

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA EVROPSKÉ INTEGRACE

Dopady světové ekonomické krize na EU

Impacts of Global Economic Crisis on the EU

Student: Bc. Simona Čichoňová

Vedoucí diplomové práce: Ing. Radomír Kaňa, PhD.

Ostrava 2013

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra evropské integrace

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Simona Čichoňová**
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6210T004 Eurospráva
Specializace: 00 Eurospráva
Téma: **Dopady světové ekonomické krize na EU**
Impacts of Global Economic Crisis on the EU

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Vznik a průběh finanční a hospodářské krize
 3. Průběh krize v členských státech EU
 4. Protikrizová opatření v členských státech EU
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

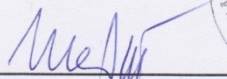
Seznam doporučené odborné literatury:

CIRO, Tony. *The Global Financial Crisis. Triggers, Responses and Aftermath*. Farnham (United Kingdom): Ashgate Publishing Limited, 2012. ISBN 978-14-094113-9-0.
FOSTER, John Bellamy. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. Všeň: Grimmus, 2009. ISBN 978-80-902831-1-4.
KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad spol. s r. o., 2009. ISBN 978-80-7021-984-3.

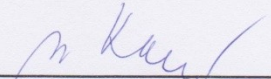
Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Radomír Kaňa, Ph.D.**

Datum zadání: 23.11.2012
Datum odevzdání: 26.04.2013


Ing. Boris Navrátil, CSc.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežné prohlášení

„Prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci vypracovala samostatně.“



Datum 26.4.2013

.....
Bc. Simona Čichoňová

Poděkování

Děkuji panu Ing. Radomíru Kaňovi, Ph.D. za cenné rady, připomínky a odborné vedení při zpracování diplomové práce.

OBSAH

1. Úvod	7
2. Vznik a průběh finanční a hospodářské krize	9
2.1 Typologie finančních krizí	9
2.2 Vznik akciové bubliny	10
2.3 Realitní bublina	13
2.4 Splasknutí bublin	16
2.5 Pády a krachy bank a pojišťoven	18
2.6 „Pachatelé“	21
2.7 Přenesení krize z USA do světa	25
3. Průběh krize v členských státech EU	26
3.1 Vývoj finanční a hospodářské krize v Evropě	26
3.1.1 Příčiny krize	27
3.1.2 Bankovníctví a role ECB	29
3.1.3 PI(I)GS	30
3.2 Island	31
3.2.1 Islandská koruna	32
3.3 Řecko	33
3.3.1 Reakce ostatních států EU	34
3.3.2 Záchranné plány pro Řecko	35
3.4 Irsko	37
3.4.1 Daňový systém	39
3.5 Portugalsko	39
3.6 Španělsko	40
4. Protikrizová opatření v členských státech EU	43

4.1 Evropský mechanismus finanční stabilizace (EFSM)	43
4.1.1 Proces poskytnutí finanční pomoci	43
4.2 Evropský nástroj finanční stability (EFSF)	45
4.3 Evropský stabilizační mechanismus (ESM)	45
4.3.1 Správa a kapitálová struktura	47
4.3.2 Finanční pomoc	48
4.3.3 Nástroje ESM	49
4.3.4 Finanční pomoc Španělsku	50
4.4 Economic governance	51
4.4.1 Evropský semestr	52
4.4.2 Six-pack a Two-pack	52
4.5 Fiskální pakt	53
4.5.1 Ratifikace paktu	54
4.5.2 Rozpočtový pakt	55
4.5.3 Mechanismus nápravy a uvalení sankcí	55
4.6 Bankovní unie	56
4.6.1 Společný bankovní dohled	56
4.6.2 Ostatní pilíře bankovní unie	57
5. Závěr	59
Seznam použité literatury	61
Seznam zkratk	69
Seznam grafů a tabulek	70
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	71

1. ÚVOD

Světová finanční a hospodářská krize je považována za největší od Velké hospodářské krize ve 30. letech. Krizi předcházely nadměrné nerovnováhy ve světové ekonomice, přílišné zadlužování mnoha zemí a uvolněnější monetární politika, díky které v mnoha zemích docházelo ke vzniku bublin na trzích některých aktiv. Problémy vypluly na povrch v USA již v roce 2006 v souvislosti s hypotečním trhem.

Hlavním cílem této práce je charakterizovat vznik a průběh světové finanční a hospodářské krize a její dopady na Evropskou unii (EU). V rámci tohoto cíle bude sledován vývoj krize v členských zemích EU, které byly krizí nejvíce zasáhnuty – Řecko, Irsko, Portugalsko, Španělsko a kandidátská země Island. Pozornost je věnována řešením na úrovni EU pro případné krize v budoucnu.

Pro dosažení cíle je stanovena následující hypotéza: *Členské státy, které mají finanční potíže, se mohou spolehnout na pomoc Evropské unie.*

V průběhu zpracování diplomové práce je použito několik vědeckých metod. Jedná se zejména o metodu historickou, analytickou, komparativní, metodu deskripce a dedukce.

Práce je rozdělena do tří hlavních kapitol. První část je zaměřena na vznik a průběh světové finanční a hospodářské krize ve Spojených státech. Tato kapitola se věnuje vzniku bublin na akciovém a realitním trhu, následnému splasknutí těchto bublin a jejich dopadu na nejvýznamnější finanční instituce – hypoteční banku Indy Mac, investiční banku Lehman Brothers či největší americkou spořitelnu Washington Mutual. Následně jsou analyzovány možné příčiny této hypoteční krize – Státem podporované podniky Fannie Mae a Freddie Mac, pozitivní diskriminace při poskytování půjček v USA, daňová soustava, která zvýhodňuje vlastníky nemovitostí, obecná podpora spekulací ze strany státních institucí, Federální rezervní systém či záchrana velkých korporací centrální bankou. První kapitola je uzavřena přenesením krize z USA do světa.

Další část práce se zabývá vývojem finanční a hospodářské krize v Evropě. Jsou zde analyzovány příčiny krize v Evropě, evropské bankovníctví a role Evropské centrální banky (ECB). Pozornost je věnována islandským bankám (které byly krizí zasaženy jako první) a islandské měně, vývoji krize v Řecku, reakcím ostatních států na řeckou krizi a také záchrannému plánu. Dále se kapitola soustředí na Irsko, jeho daňový systém a finanční pomoc z EU, dále na Portugalsko, Španělsko a na jeho hypoteční trh.

Poslední část práce se zabývá protikrizovými opatřeními v EU. Je zde představen Evropský mechanismus finanční stabilizace (EFSM) a proces poskytnutí finanční pomoci v rámci tohoto mechanismu, dále pak Evropský nástroj finanční stability (EFSF) a Evropský stabilizační mechanismus (ESM), který nahrazuje oba předchozí. Práce se také zabývá správou a řízením ESM, jeho kapitálovou strukturou a nástroji, finanční strategií a finanční pomocí Španělsku. Poté je pozornost věnována posílení ekonomického vládnutí, tzv. *economic governance* a v jeho rámci vytvoření Evropského semestru, balíčku Six pack, Paktu pro euro plus či Fiskálního paktu. Na konci práce je sledován vývoj a vznik bankovní unie.

2. VZNIK A PRŮBĚH FINANČNÍ A HOSPODÁŘSKÉ KRIZE

Již od roku 2006 bojuje trh vyspělých zemí s krizí, která začala jako finanční krize, pokračovala jako hospodářská recese a poté přešla do dluhové krize vlád. Krizovým procesům předcházely velké finanční nerovnováhy ve světové ekonomice, neúměrné zadlužování některých zemí a uvolněná monetární politika, která v řadě států umožnila vzniku nebezpečných bublin na trzích některých aktiv (Janáčková, 2010).

Problémy v USA se objevily již na konci roku 2006, kdy se začal otřásat hypoteční trh. Důvodem těchto otřesů bylo poskytování hypoték klientům, kteří je nebyli schopni splácet. V létě roku 2007 se počet nesplácených hypoték v USA dostal na nový rekord a desítky poskytovatelů úvěrů zkrachovaly.

Dnes je finanční krize pokládána za nejhorší hospodářský krach od Velké hospodářské krize v 30. letech.

2.1 TYPOLOGIE FINANČNÍCH KRIZÍ

Pro vymezení pojmu finanční krize je podstatný fakt, že příčiny ekonomických problémů vznikají ve finančním systému a ne v reálné ekonomice. Pojem finanční krize zahrnuje např. krizi měnovou, bankovní, dluhovou a systematickou finanční krizi, která zahrnuje všechny tři uvedené krize. Různé typy krizí se mohou doplňovat či doprovázet (Dvořák, 2008).

- **Měnová krize** - představuje situaci, kdy dochází k náhlému prudkému oslabení kurzu domácí měny. Měnová krize v čisté podobě (není doprovázena dalšími dluhovými či bankovními problémy) je spíše ojedinělá. Obvykle se jedná o spekulace proti nerovnovázným pevným měnovým kurzům. Příkladem čisté měnové krize jsou události spojené s rozpadem Evropského měnového systému v roce 1993. Důsledky měnové krize na veřejné finance nejsou tak vážné jako u bankovní krize.
- **Bankovní krize** - zahrnuje problémy související s nedostatečnou likviditou či insolvencí některých komerčních bank. Bankovní krize znamená nejen samotný krach bank, ale i případy, kdy banky zachránila vláda nebo centrální banka. Příčinou bankovní krize může být náhlá ztráta důvěry klientů, pokles hodnoty některých bankovních aktiv nebo může vznikat z důsledku dluhové či měnové krize. Veřejné

výdaje bankovní krize bývají velmi vysoké a vedou tak ke vysokému veřejnému zadlužení zemí (Dvořák, 2008).

- **Dluhová krize** - tento pojem se používá k označení vnějších dluhových krizí, kdy je země neschopná splácet svůj zahraniční dluh. Dluhová krize se vyskytuje nejčastěji v rozvojových zemích. Může se však jednat i o případy, kdy soukromé společnosti či banky nezvládají splácet své zahraniční dluhy. Dluhová krize může také znamenat vnitřní dluhovou krizi, kdy má země vnitřně předluženou ekonomiku nebo platební neschopnost podniků. Vnitřní dluhová krize může vést k zamrznutí úvěrového trhu s negativními dopady na reálnou ekonomiku (Dvořák, 2008).

2.2 VZNIK AKCIOVÉ BUBLINY

Bubliny jsou ve finančním světě známy už několik staletí. Nejčastěji se vyskytují na finančních a kapitálových trzích ve formě nadhodnocených aktiv (např. akcií, měn, dluhopisů, nemovitostí, atd.) oproti jejich skutečné hodnotě. Bubliny vznikají i v bankovním sektoru při nadměrném objemu bankovních půjček ve smyslu nadměrné tvorby v určitém čase (Kohout, 2013).

V roce 2000 došlo k pádu nadhodnocených technologických akcií. Šlo zejména o virtuální hodnotu mladých internetových firem vyhnanou do výše zejména kvůli víře akcionářů v permanentní růst jejich hodnoty, tzn. víru v růst tržeb a zisků o desítky až stovky procent ročně. Do roku 1998 tato víra vesměs odpovídala realitě. Internet opravdu dokázal během 90. let přinášet zisky tisícům firem na celém světě. Většina těchto firem obchodovala pouze na internetu. Rozrůstaly se internetové obchody, vyhledávače i zpravodajské portály. V hojném počtu vznikaly také emailové komunikace, internetový marketing, outsourcing prostřednictvím internetu atd. Zároveň došlo k celosvětovému boomu mobilní komunikace. Následkem byl fakt, že se investovaly stovky miliard dolarů do internetových sítí a programování, obchodu a marketingu s očekáváním, že se investice vrátí do pěti až deseti let (Zemánek, 2008).

Osudné se americké ekonomice stalo to, že s vidinou obrovských zisků chtěl do technologických akcií investovat téměř každý. Akcie ztrátových firem (v očích investorů však perspektivních firem) se předávaly od jednoho akcionáře k druhému. Tak rostla cena např. i o 200 %, ale reálná cena byla stejná, maximálně vzrostla jen o 10 %. Navíc na trh přicházely nové akciové emise a domácnosti tak často nakupovaly akcie na dluh.

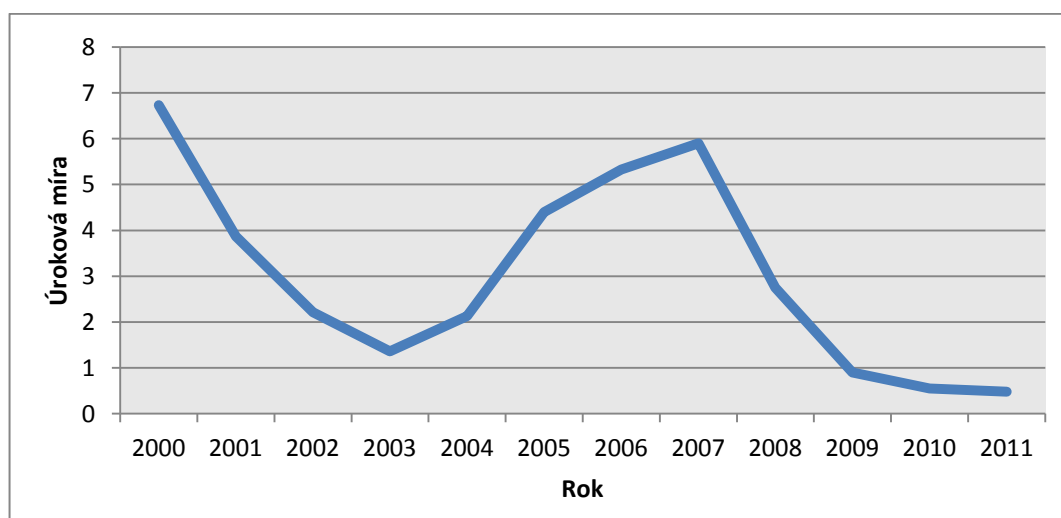
Jak ceny akcií rostly, stal se tento růst sám o sobě podnětem k dalšímu růstu. Lidé mohli přibližně do roku 1998 pozorovat, že kdokoli nakoupil akcie, vydělal hodně peněz. Na akciové trhy vstupovaly další fondy a bublina se nafukovala. Akciové trhy byly na vrcholu v roce 2000. Během dalších dvou let ztratily akcie cca 40 % své hodnoty (Krugman, 2008).

V roce 2000 akciová bublina splaskla. Spoustu neuvážených investic bylo třeba v letech 2000 – 2003 odepsat. Mnoho internetových kapacit zůstalo nevyužito a mnoho investorů přišlo o peníze. Výsledkem bylo to, že část firem zbankrotovala a část prošla restrukturalizací (související s propouštěním zaměstnanců). Firmy ve velkém omezily své investice, domácnosti omezily výdaje, kurz dolaru začal oslabovat a ekonomika USA mířila do recese.

Proto Federální rezervní systém (FED) snížil základní úrokovou sazbu v průběhu jednoho roku z 6,5 % na 1% (viz graf 2.1) a dostal se tak na nejnižší úroveň od druhé světové války. FED tímto snížením postavil řadu firem opět na nohy. Lidem se naskytla možnost získat levné úvěry. Bylo to alternativní řešení, protože na emise akcií by v tu chvíli reagoval jen málokdo. Bankéři, kteří úvěry poskytovali, byli obezřetnější než akcioví investoři z domácností. FED tak pomohl nejen firmám, ale i domácnostem. Levné úvěry pokryly ztráty způsobené poklesem cen akcií a mohlo se dále utrácet (Zemánek, 2008).

Tyto zákroky FEDu a americké vlády však posilují morální hazard, který do budoucna může zvyšovat riziko opakování finančních krizí. Pokud toto centrální banky dělat nebudou, motivuje to investory k realistickému oceňování rizik a tím napomáhat k udržování stability finančních trhů (Holman, 2008).

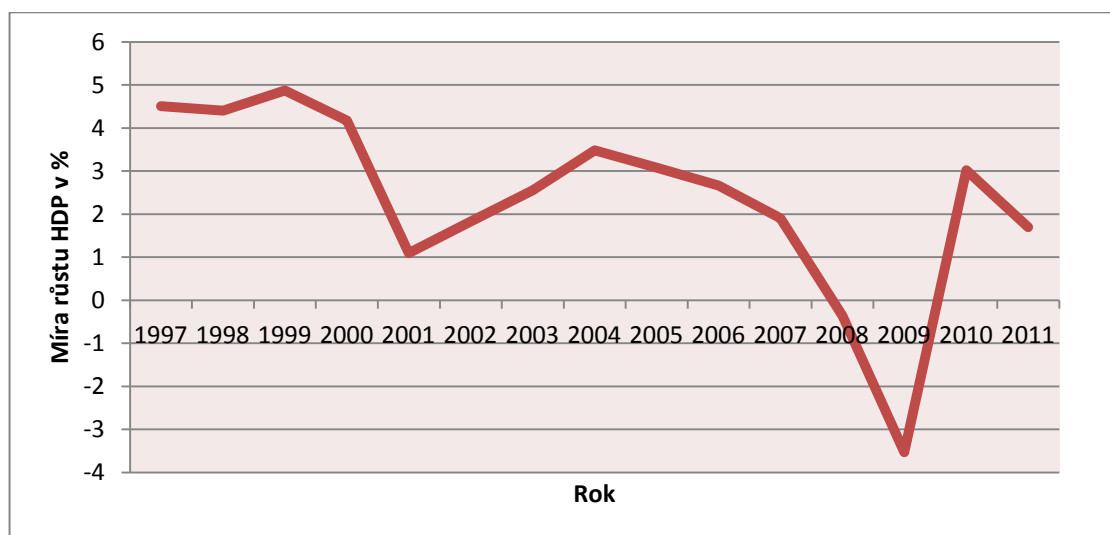
Graf 2.1 Vývoj základní úrokové sazby v USA v letech 2000 - 2011



Zdroj: vlastní zpracování z <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>

Díky rychlému zásahu FEDu k ekonomické recesi v roce 2001 nakonec nedošlo. Vývoj růstu HDP z dat Světové banky (The World Bank) lze vidět v grafu 2.2. Spotřeba domácností klesla minimálně a firmy své investice pokryly levnými úvěry. Nízké úrokové sazby však měly i negativní dopady – ekonomika sice byla díky spotřebě domácností a levným investicím firem stimulována k vyššímu růstu, avšak měnila se ve spotřebu na dluh.

Graf 2.2 Růst HDP (v % za rok) v USA v letech 1997 - 2011



Zdroj: vlastní zpracování z <http://data.worldbank.org/country/united-states>

Domácnosti utrácely na dluh hlavně za nemovitosti a spotřební zboží. Firmy tak nestačily uspokojit poptávku a domácnosti nakupovaly díky vysokému kurzu dolaru levnější zahraniční zboží. To mělo dopad na bilanci obchodu, která se propadla z -365 mld. USD v roce 2001 na -612 mld. USD v roce 2004. Vlivem nízkých bankovních úvěrů došlo také k odlivu portfoliových investic a oba tyto faktory vedly k pádu dolaru na světových měnových trzích v roce 2008 (Zemánek, 2008).

Během úřadování Alana Greenspana¹ v čele FEDu (v letech 1987 - 2006) přicházely z ekonomiky převážně pozitivní zprávy. Inflace se držela na nízkých hodnotách, byl relativní dostatek pracovních míst a ceny akcií rostly v průměru o více než 10 % ročně.

V roce 1996 Greenspan naznačil, že ceny akcií jsou nadhodnoceny a lze tak mluvit o akciové bublině. Úrokové sazby však nezvýšil, ani se nepokusil prosadit, aby investoři, kteří chtějí obchodovat, museli skládat finanční hotovost předem jako záruku. Bublina splaskla sama v roce 2000 (Krugman, 2008).

¹ Alan Greenspan – nejvyšší činitel rady guvernérů Federálního rezervního systému (Centrální banky Spojených států). Působil zde přes 18 let, od května 1987 do ledna 2006. Tato funkce z něj činila jednu z nejmocnějších osobností finančního světa.

V době úřadování Alana Greenspana tak vznikly hned dvě velké bubliny – jedna na trhu akciovém v 90. letech a druhá na trhu realitním v dalším desetiletí. Ceny bydlení se však nevymkly historickým standardům tak jako ceny akcií, což je zavádějící, neboť pořízení vlastního bydlení je mnohem větší výdaj než nákup akcií. Nakonec se ale ukázalo, že ekonomice mnohem více ublíží vedlejší účinky poklesu cen nemovitostí než vedlejší účinky propadu cen akcií (Krugman, 2008).

Jak tyto bubliny vznikly? Akciová bublina 90. let měla dvě hlavní příčiny: extrémní optimismus o ziskovém potenciálu informačních technologií a silící pocit jistoty a důvěry v ekonomiku.

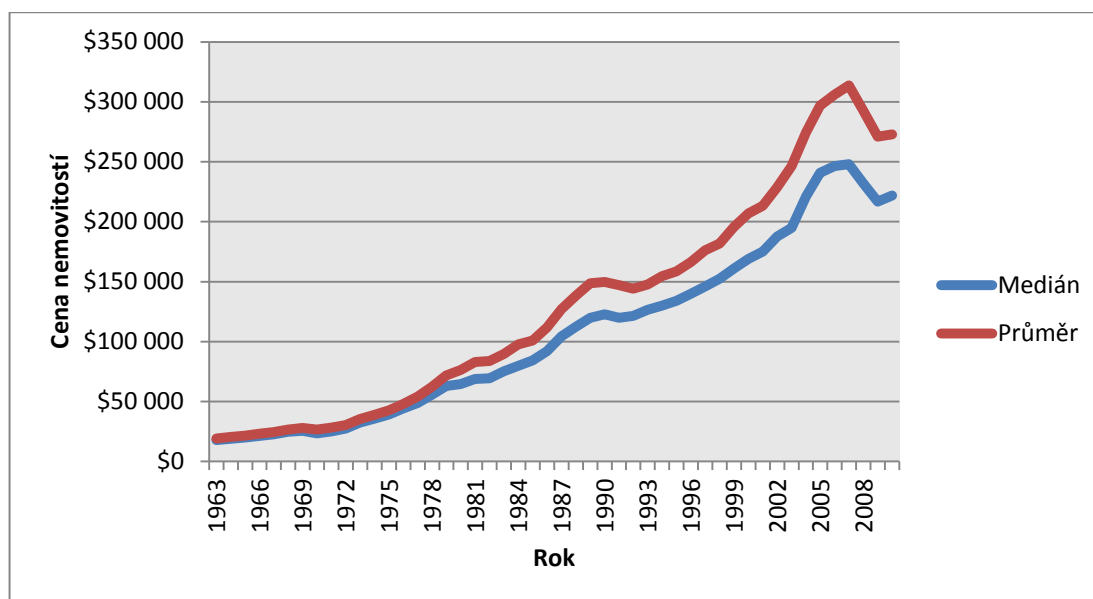
Ačkoliv velký burzovní propad v roce 2000 vypadal jako předzvěst hlubokého hospodářského propadu, hospodářské ztráty zmírnila a větším hospodářským poruchám zabránila právě hypoteční (realitní) bublina. Ta vedla pouze k mírné recesi v roce 2001. Spekulativní realitní bublina zázračně vykompenzovala splasknutí akciové bubliny (Foster, 2009).

2.3 REALITNÍ BUBLINA

Nízké úrokové sazby vedly k poklesu hypotečních sazeb. S tím, jak klesala úroková sazba FEDu i sazba hypotečních úvěrů, nákup nemovitostí byl více atraktivní a hypotéky si začaly sjednávat i domácnosti, které by na ně za normální situace neměly dostatek finančních prostředků. Zejména hypotéky s pohyblivou úrokovou sazbou byly pro klienty velmi lákavé, když klesly na 3,5 %.

Z dat amerického statistického úřadu (United States Census Bureau) v grafu 2.3. vyplývá, že ceny nemovitostí rostly od 60. let 20. století až do svého vrcholu v roce 2007. Zejména v období od roku 2000 do roku 2007, kdy splaskla realitní bublina, lze zaznamenat největší nárůst cen.

Graf 2.3 Vývoj cen nemovitostí v USA v letech 1963 - 2010



Zdroj: vlastní zpracování z <http://www.census.gov/const/uspriceann.pdf>

Když jednotlivé domácnosti viděly, že ceny domů trvale rostou, raději vstoupily na trh ihned, aniž by řešily to, jak svůj dluh splatí. Bankéři již nebrali v potaz bonitu klienta. Proto si hypotéky mohli sjednávat i lidé, u nichž bankéři tušili problémy se schopností splácet. Kupující dostali půjčku bez povinnosti složení zálohy anebo složili velmi nízkou zálohu. Měsíční výše splátek často přesahovala možnosti kupujících. S téměř nulovými úroky a bez nutnosti záloh si zájemci o koupi domu mohli dovolit mnohem dražší nemovitosti než dříve (Foster, 2009).

Pochybné hypotéky byly označovány jako „subprime“². Trh do svých operací zahrnul tyto „substandardní“ klienty se slabou kreditní historií, kteří byli doposud z realitního trhu vyloučeni. Domácnosti s nízkými příjmy i příslušníci menšin si tak brali hypotéky, které nedokázali splatit. Tento zlovyk se pak rozšířil celou společností (Krugman, 2008).

Zájemci o koupi domu se nechali zaslepit euforií spojenou s realitním bohem a mysleli si, že rostoucí ceny jejich domů jim umožní refinancovat své hypotéky až uplyne období dočasně snížených úrokových sazeb. Mnoho subprime hypoték krylo celých 100 % odhadní ceny domu. Kdyby banky hypotéky poskytovaly např. pouze do 70 % hodnoty nemovitosti, snesly by větší pokles ceny, protože dlužník by měl v nemovitosti své vlastní peníze a nechtěl by ji ztratit. Naopak dlužník, který do nemovitosti neinvestoval své peníze, dům bance klidně přenechá. Poskytovatelé subprime hypoték se snažili poskytnout co nejvíce

² Subprime – substandardní či druhořadé hypotéky

těchto hypoték, protože šly dobře na odbyt a získávali za ně tučné provize. Objem poskytnutých subprime hypoték stoupl z 56 mld. dolarů v roce 2000 na 508 mld. dolarů v roce 2005 (Foster, 2009).

Věřitelé laťku snížili, protože doufali, že ceny nemovitostí porostou donekonečna. A dokud ceny nemovitostí stoupají, věřitele moc nezajímá, zda je dlužník schopen splácet. Pokud jsou splátky moc vysoké, klient si vezme buď půjčku, u které se zaručí splacenou částí nemovitosti (home equity loan) anebo dům prodá a hypoteční úvěr doplatí. Věřitelé moc neřešili kvalitu svých půjček, protože je obratem prodali investorům, kteří ani moc nerozuměli tomu, co kupují. Sekuritizaci³ hypoték zavedla do praxe společnost Fannie Mae, což byla státem podporovaná agentura poskytující půjčky na bydlení působící již od 30. let. Do doby realitní bubliny se sekuritizace zaměřovala výhradně na „prime“⁴ hypotéky, které byly určeny dlužníkům, kteří složili vysokou zálohu a měli dostatečný příjem na to, aby mohli hypotéku splácet (Krugman, 2008).

Navíc se zde objevovali stále častěji realitní spekulanti, kteří se věnovali kupování nemovitostí s cílem prodat je za vyšší ceny. Mnoho vlastníků domů využilo nízkých sazeb k refinancování svých nemovitostí za účelem čerpání hotovosti z jejich hodnoty (Foster, 2009).

Počet prodaných nemovitostí v letech 2001 až 2005 rostl o 9 % ročně, kdežto počet obyvatel USA o 1 %, nominální platy o 4 %. Dokud rostly ceny realit, vše bylo v pořádku – splácet půjčky nedokázalo jen malé množství dlužníků, hypoteční zástavní listy zajišťovaly vysoké výnosy.

Jak tvrdí Krugman (2008, s. 133): „*Mnozí ekonomové včetně mé maličkosti brzy varovali, že vzniká obrovská realitní bublina a její splasknutí způsobí celé ekonomice velký problém. Odpovědní činitelé nicméně soudili jinak. Konkrétně Alan Greenspan prohlásil, že jakýkoli větší pokles cen nemovitostí je „vysoce nepravděpodobný“. Připustil sice, že některé místní trhy možná trochu „vypěnily“, ale žádná celostátní bublina prý neexistuje.*“

S růstem cen i počtů nemovitostí však opravdu vznikla další bublina náchylná k splasknutí. Hodnota bubliny byla okolo 730 000 domů, které by v případě neexistence levných hypoték nikdo nekoupil ani nepostavil. Tyto domy přibýly na trhu jen díky financování na dluh. Průměrná cena jednoho domu byla 250 000 dolarů, tzn. cenová bublina

³ Sekuritizace hypoték – shromažďování úvěrů do zajištěných nemovitostních obligací (CMO) a jejich následný prodej penzijním fondům a dalším investorům (Morris, 2009).

⁴ Prime – prvotřídní, standardní hypotéky

nových domů činila okolo 180 mld. dolarů. Následky splasknutí by se tak týkaly bank i stavebnictví (Zemánek, 2008).

Vedle bubliny nových domů, existovala také bublina stávajících domů, která však nebyla tak škodlivá, neboť tyto domy na trhu nepřebývaly, ale prodávaly se od jednoho majitele k druhému. Hodnota bubliny stávajících domů byla cca 300 – 500 mld. dolarů. Následky splasknutí by se týkaly bank a úvěrových společností.

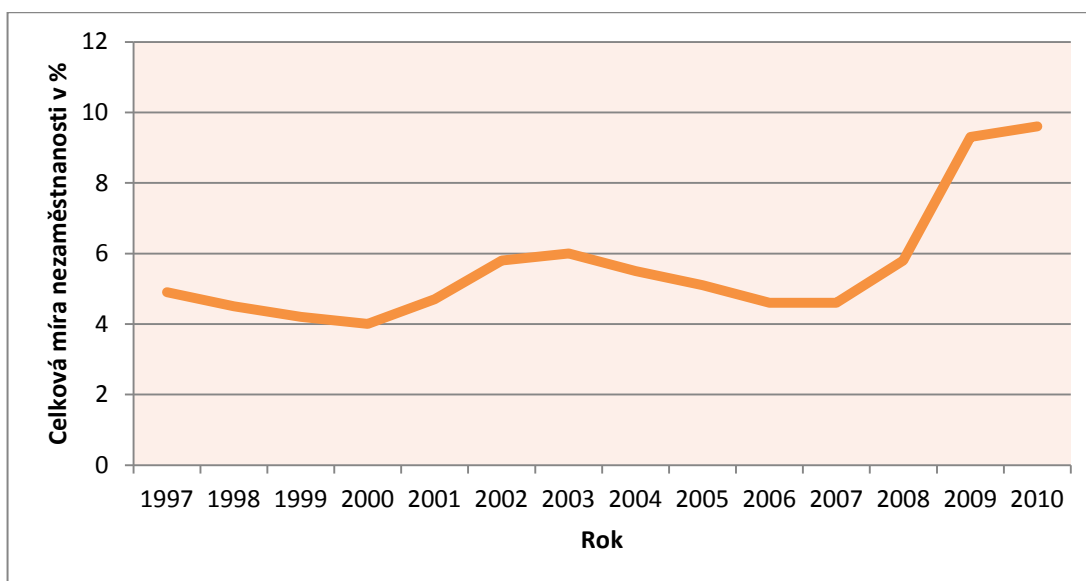
Na vrcholu hypoteční bubliny se v období od října do prosince 2005 objem nově poskytnutých hypoték zvýšil o 1,11 bilionu dolarů. Celkem tak bylo 8,66 bilionu dolarů splatných hypotečních závazků, což představovalo 69,4 % HDP v USA (Foster, 2009).

2.4 SPLASKNUTÍ BUBLIN

Politika levných peněz trvala celé 4 roky. V roce 2004 FED začal postupně zvedat úrokové sazby až na 5,25 % (viz graf 2.1.). Toto zvyšování se promítlo i do výše hypotečních úrokových sazeb. V roce 2006 realitní bublina začala splaskávat. Nejdříve pomalu a poté rychle. V té době už však Greenspan nebyl předsedou rady guvernérů FEDu. Věřitelé, kteří spoléhali na nárůst cen nemovitostí a velmi nízké úrokové míry, případně aby refinancovali či prodali své domy než se hypotéky vrátí do režimu s variabilními úrokovými sazbami, najednou čelili padajícím cenám nemovitostí a hypoteční splátky jim jen rostly. Počet žádostí o hypotéky i zájem o koupi domů dramaticky klesl. Přbytek nových rodinných domů způsobil snížení cen nemovitostí. Růst hypotečních úrokových sazeb způsobil růst měsíčních splátek hypoték, proto se nejméně bonitní domácnosti dostaly do finančních potíží.

Když splaskla akciová bublina v 90. letech, americké hospodářství se propadlo do recese. Greenspan však snížil úrokové sazby a situace se zlepšila. Recese tak byla bez většího poklesu HDP a trvala pouhých 8 měsíců. Ve skutečnosti ale měla dopad na trh práce – míra nezaměstnanosti prudce stoupla a stoupala dál i po odeznění příznaků recese, jak je vidět v grafu 2.4. Tento trend tedy netrval 8 měsíců, ale dva a půl roku (Krugman, 2008).

Graf 2.4 Vývoj míry nezaměstnanosti v USA v letech 1997 - 2010



Zdroj: vlastní zpracování z <http://data.worldbank.org/country/united-states>

V USA stanovuje začátek i konec recese nezávislá komise, která bere v úvahu řadu ukazatelů – zaměstnanost, průmyslovou výrobu, spotřebu i HDP. Pokud tyto ukazatele mají klesající tendenci, vyhlásí komise recesi a až začnou některé ukazatele růst, recesi odvolá. HDP a průmyslová výroba začaly na konci roku mírně růst, takže recese byla oficiálně u konce. Nezaměstnanost ale stále stoupala. Monetární politika nakonec zabrala díky realitnímu trhu.

Jak uvádí Krugman (2008, s. 135): „*Cynikové s oblibou říkávají, že Greenspan slavil úspěch pouze proto, že akciovou bublinu nahradil bublinou realitní – a mají pravdu. Všichni si tedy měli položit otázku, co se stane až splaskne i realitní bublina.*“

Jakmile splaskla realitní bublina, důsledky byly mnohem horší, protože se finanční systém změnil způsobem, jaký se málokomu zamlouval. Splasknutí realitní bubliny vyvolalo řetězovou reakci stagnujících a klesajících cen domů, velké množství nesplácených hypoték a globální ekonomickou krizi kvůli celkové finanční nákaze a poklesu spotřeby USA. Počínaje zhroucením trhu „subprime“ hypoték v červenci 2007, se finanční panika a stres šířily nejen mezi obyčejnými lidmi, ale i přímo finančními trhy. Nákaza infikovala jeden sektor za druhým: hypotéky s variabilními úrokovými sazbami, cenné papíry, pojišťovatele dluhopisů, firemní dluhopisy, komerční hypoteční úvěry, kreditní karty, úvěry na automobily i studentské půjčky (Foster, 2009).

Růst hypotečních splátek a zároveň růst cen pohonných hmot donutil domácnosti snižovat výdaje. V USA došlo k poklesu poptávky po automobilech, elektronice a stavebním materiálu. Některé domácnosti přestaly splácet a domy byly zabaveny. Náklady spojené s nesplácením hypotéky domu však nese banka. Ztráta banky je okolo 15 – 25 %.

S narůstajícími problémy na trhu s nemovitostmi přesto FED zůstal poněkud klidný. Bankovní rada FEDu předpokládala dvě možnosti:

1. Problémy na realitním trhu⁵ vyřeší sám trh, proto není třeba zasahovat.
2. K problémům na hypotečním trhu⁶ nedojde. A pokud ano, bude zde minimum domácností neschopných splácet.

Realitní trh opravdu pružně zareagoval na vzniklé problémy. Hypoteční trh, vzhledem k vysokým úrokovým sazbám, bohužel ne. Domácnosti s nízkými příjmy měly kvůli vyšším úrokovým sazbám problémy splácet hypotéky. Stoupla jim totiž měsíční splátka hypotéky, ale i výdaje na pohonné hmoty a potraviny⁷, proto lidé byli nuceni přestat splácet hypotéku ve stanovené výši.

2.5 PÁDY A KRACHY BANK A POJIŠŤOVEN

Během podzimu roku 2007 začaly problémy nabývat na vážnosti. Bylo možné vidět velký propad akcií bank a dalších institucí. Potíže některých finančních společností se rozhodl řešit centrální rezervní systém FED a v některých případech zasáhla i vláda.

Vládní pomoc spočívala v tom, že kapitálově vstoupila do některých institucí. Jednalo se o vládní pomoc hypotečním agenturám Fannie Mae a Freddie Mac, které by bez pomoci zkrachovaly. Další byla pomoc pojišťovně AIG. Důvodem, proč vláda kapitálově vstoupila do některých institucí, byla snaha o stabilizaci před určitými riziky, např. pádem těchto institucí kvůli ztráty důvěry na trhu (Voseček, 2009).

Za hlavní milník světové finanční krize je považován pád banky Lehman Brothers, ale rozhodně nebyl jejím počátkem. Vláda a FED zajistili záchranu investičních bank Bear Stearns, Merrill Lynch či Wachovia. Na záchraně investiční banky Lehman Brothers, hypoteční banky IndyMac či největší americké spořitelny Washington Mutual se však společně nedohodly. Přehled nejvýznamnějších událostí je možné vidět v tabulce (2.1).

⁵ Realitní trh - trh s výstavbou a prodejem nemovitostí

⁶ Hypoteční trh – trh financování nákupu nemovitostí

⁷ Výdaje na pohonné hmoty stouply v letech 2004 – 2008 o 75 % a výdaje na potraviny téměř o 13 % (Zemánek, 2008).

Tab. 2.1 Chronologický přehled nejvýznamnějších událostí

16.3.2008 Bear Stearns	Investiční banku Bear Stearns koupila JPMorgan Chase & Co.
11.7.2008 IndyMac	IndyMac se zhroutila pod náporom vkladatelů.
15.9.2008 Lehman Brothers	Lehman Brothers zažádala o ochranu před věřiteli.
15.9.2008 Merrill Lynch	Bank of America (2. největší banka v USA) schválila převzetí Merrill Lynch.
16.9.2008 AIG	FED půjčil pojišťovně AIG 85 mld. dolarů.
22.9.2008 Morgan Stanley	Japonská banka Mitsubishi UFJ Financial Group oznámila svůj plán na nákup 10 - 20 % akcií banky Morgan Stanley.
24.9.2008 Goldman Sachs	Miliardář Buffett investoval 5 ml. dolarů do banky Goldman Sachs.
26.9.2008 Washington Mutual	Americká vláda uzavřela největší spořitelnu Washington Mutual.
29.9.2008 Wachovia	Banku Wachovia získala největší banka Citigroup.

Zdroj: vlastní zpracování z <http://byznys.ihned.cz/c1-28412670-prehledne-pady-a-krachy-americkych-bank>

IndyMac

Kalifornská hypoteční banka IndyMac se zhroutila 11. července 2008 pod náporom, kteří vyvábili její vkladatelé. Ze strachu z krachu banky ve velkém vybírali své úspory. IndyMac praktikovala uvolněné praktiky při poskytování úvěrů. Na poskytnuté hypotéky totiž vyžadovala jen velmi málo dokumentů (Voseček, 2009).

Úřad pro dohled nad úsporami (OTS) obvinil senátora Charlese Schumera z vyvolání krachu banky IndyMac. Veřejně totiž zpochybnil schopnost banky vydržet probíhající krizi. V následujících 10 dnech vkladatelé banky vybrali v úsporách přes 1,3 miliardy dolarů.

Federální společnost pro pojištění vkladů odhadla náklad krachu na 4 – 8 miliard dolarů. Jednalo se o třetí největší bankovní krach v poválečné historii USA. Prvním byl krach Continental Illinois National Bank & Trust u roku 1984 a krach First Republic Bank z roku 1988.

Lehman Brothers

V roce 2004 investiční banka Lehman Brothers⁸ koupila společnost BNC Mortgage, která poskytovala hypotéky pro nejméně bonitní klienty a také společnost Aurora Loan Services, která poskytovala hypoteční úvěry bez dokladu o příjmu. Banka pak vykazovala historicky největší zisky. Na začátku roku 2007, kdy začaly padat ceny nemovitostí a rostl

⁸ Lehman Brothers – Banka, kterou založili v roce 1850 tři židovští přistěhovalci z Německa – Henry, Emanuel a Myer Lehmanové. Původní název banky byl Alabama Cotton Treader. Před vyhlášením bankrotu byla čtvrtou největší investiční bankou. Zaměstnávala 26 000 lidí v 61 pobočkách na světě. V roce 2007 byla na prvním místě žebříčku Nejjobdivovanějších investičních firem časopisu Fortune.

počet lidí neschopných splácet hypotéky, banka přesto nadále vydávala cenné papíry zajištěné hypotékami. Hodnota cenných papírů však prudce stoupala a Lehman Brothers začala vykazovat rekordní ztráty (Stuchlík, 2009).

Šéf banky Richard Fuld na počátku roku 2008 sdělil, že „*nejhorší je už za námi.*“ V červnu téhož roku různí analytici poukazovali na skutečnost, že vedení banky asi nemá jasno, jak moc jsou riziková aktiva, která drží. Celkem měla Lehman Brothers aktiva v hodnotě 600 miliard dolarů, avšak vlastní jmění činilo pouhých 30 miliard dolarů. Pokles ceny aktiv o pár procent by poslal banku do bankrotu (Stuchlík, 2009).

Banka se zdála být úspěšná, zisková a aktivně se účastnila na inovativních finančních produktech a trzích. V době, kdy Lehman Brothers byla na pokraji, FED a Ministerstvo financí aktivně pracovaly na strategii, která měla zabránit bankrotu. Součástí této strategie měl být odkup čistých aktiv bankou Barclays ve Velké Británii. S tímto odkupem by nedošlo k podání žádosti o bankrot. Z počátku se zdálo, že Barclays i Lehman Brothers budou s odkupem souhlasit, nicméně nakonec k tomu nedošlo. Barclays byla totiž podle britského práva povinna získat souhlas regulátora trhu – Úřadu pro finanční služby (FSA). FSA však odmítl schválit dohodu umožňující Barclays získat Lehman Brothers (Ciro, 2012).

Lehman Brothers reportovala 10. září 2008 ztrátu za poslední čtvrtletí 3,9 miliardy dolarů. Doplatila na propad cen na trhu nemovitostí a na následnou krizi související s nesplácením „subprime“ hypoték. Ztráty banky rostly a potenciální strategický partner neexistoval. V neděli 14. září 2008 zkrachovala jednání o záchraně investiční banky Lehman Brothers a v pondělí 15. září 2008 Lehman Brothers zažádala o ochranu před věřiteli a po 158 letech existence zkrachovala. Byl to největší bankrot v dějinách USA a na dlouhé měsíce uvrhl svět do jedné z největších bankovních a finančních krizí.

Washington Mutual

26. září 2008 uzavřela americká vláda největší americkou spořitelnu Washington Mutual (WaMu). Aktiva společnosti koupila banka JPMorgan Chase & Co za 1,9 miliard dolarů, která se po převzetí stala podle aktiv druhou největší americkou bankou po firmě Citigroup. Jak je ale možné vidět v tabulce (2.2), dnes je JPMorgan Chase & Co největší bankou v USA.

Konfiskace a prodej Washington Mutual byl krokem americké vlády k očistění bankovního sektoru, který byl zavalen špatnými hypotečními úvěry. Washington Mutual byla další významnou institucí, která podlehla hypoteční krizi v USA (Mácalová, 2008).

Tab. 2.2 Největší banky v USA ke dni 30.9.2012

<i>Banka</i>	<i>Konsolidovaná aktiva (v mld. USD)</i>
1. JPMorgan Chase & Co.	2321
2. Bank of America	2168
3. Citigroup	1931
4. Wells Fargo & Company	1375
5. Goldman Sachs Group	949
6. Metlife	846
7. Morgan Stanley	765

Zdroj: vlastní zpracování z <http://www.ffiec.gov/nicpubweb/nicweb/Top50Form.aspx>

2.6 „PACHATELÉ“

V následujícím textu budou zmíněni možní „viníci“ vzniku hypoteční krize - ať už instituce, zákony či konkrétní osoby. Rozsah hypoteční bubliny však odpovídá působení všech těchto faktorů.

Ve středu dění stály dvě hlavní instituce: Federální národní hypoteční asociace (The Federal National Mortgage Association neboli Fannie Mae) a Federální společnost pro hypoteční půjčky (The Federal Home Mortgage Corporation neboli Freddie Mac). Obě tyto společnosti založil Kongres. Oficiálně jsou to státem podporované podniky (Government Sponsored Enterprises, GSE). Fannie Mae byla původně založena ve 30. letech jako vládní agentura, která byla součástí New Dealu. Poté byla v roce 1968 privatizována. Freddie Mac byl založen v roce 1970 a měl být soukromým konkurentem Fannie Mae. Obě agentury však byly napůl soukromé a napůl veřejné – postavení tak bylo vždy nejednoznačné. GSE měly zvláštní daňové a účetní úlevy, s jejich akcemi se volně obchodovalo na burze, jejich dluhopisy měly v názvu *státní cenné papíry* a banky je držely jako nízkoriziková aktiva. GSE vlastnily nebo se zaručovaly za téměř 50 % amerických hypoték v objemu celkem 6 bilionů dolarů (Dvořák, 2008).

Tyto korporace neposkytovaly hypoteční půjčky přímo, ale nakupovaly je od bank na sekundárním trhu. Když tedy banka poskytla zákazníkovi hypotéku, mohla ji ihned prodat Fannie Mae či Freddie Mac. Hypotéka pak nebyla v účetních knihách banky a zodpovědnost přebíral daný GSE. Pokud tedy zákazník nesplácel, riziko nesl GSE. Fannie Mae a Freddie

Mac si hypotéky mohli nechat ve svém portfoliu nebo je prodat dál různým investorům (Woods, 2010).

Banka, která hypotéku poskytla, pak měla dostatek prostředků na to, aby znovu poskytla nový hypoteční úvěr dalšímu zájemci. Celý tento proces zjednodušuje koupi vlastního domu. Toto umělé přenášení zdrojů do realitního trhu ale zároveň nafukovalo ceny nemovitostí. Sekundární trh totiž měl z velké části speciální privilegia, které Fannie Mae a Freddie Mac udělil stát.

Jak uvádí Woods (2010, s. 33): *„Deník New York Times v září 1999 informoval, že Fannie snižuje nároky na bonitu hypoték, které nakupuje od bank. (...) Timesy dále oznamovaly, že Clintonova administrativa vyvíjí na Fannie Mae silící tlak, aby korporace zpřístupnila hypoteční úvěry i nízko- a středně-příjmovým skupinám obyvatel.“*

Investoři a věřitelé vždy považovali za samozřejmost, že kdyby se GSE začaly potápět, pomohla by jim vláda. A měli pravdu. Rozhodnutí o převzetí nad oběma agenturami oznámil ministr financí Henry Paulson 7. září 2008. Důvodem prý byla snaha o stabilizaci finančních trhů a zabránění mohutnému dominovému efektu, který by mohl následovat (Dvořák, 2008).

Speciální privilegia, která byla udělena Fannie Mae a Freddie Mac, umožnila oběma korporacím získat mnohem více kapitálu než by získala v čistě tržním prostředí. Takováto politika snižuje funkčnost celého trhu a tím i životní standard všech obyvatel USA.

Kromě GSE existovaly i další podniky, které prosazovaly uvolněnější úvěrové standardy. Mnoho státních úřadů tlačilo věřitele k poskytování rizikovějších úvěrů ve smyslu „rasové rovnosti“. Věřitelé neměli zájem o žaloby či soudní procesy, a proto dělali to, co po nich státníci chtěli.

V roce 1992 FED oznámil, že etnické menšiny mají horší přístup k hypotečním půjčkám než běloši. Vyplynulo tak, že americké banky diskriminují Hispánce a černochoy a stát by tedy měl přinutit k ochotnějšímu půjčování i v sociálně slabších městských čtvrtích. Později se však ukázalo, že žádná diskriminace neexistuje, ale to už bylo pozdě. Zákon o komunitním reinvestování (CRA) pro banky znamenal hrozbu žalob z důvodu diskriminace, tedy pokud by neposkytovaly úvěry menšinám v míře dostatečné pro úřady. Tlak na uvolňování standardů však vyvíjela celá politická reprezentace (Woods, 2010).

Když realitní bublina splaskla, lidé prosazující CRA argumentovali tím, že zákon se vztahoval jen na komerční banky a tudíž za nic nemůže, protože většina pochybných hypoték se odehrávala mimo ně.

Státní úřady vypracovaly mnoho programů na podporu majitelů domů a nafoukly tím poptávku trhu nemovitostí. Nejvýznamnějším daňovým odpočtem byl úrok z hypotéky. Pokud si občané pořídili dům bez hypotéky, měli však smůlu. Stát motivoval občany ke koupi domu na dluh a tím zvýhodňoval vlastníky nemovitostí.

Když bublina splaskla, banky začaly zabavovat nemovitosti v oblasti standardních (prime) i nestandardních (subprime) hypoték. Média však často tvrdila, že se tak dělo zejména na trhu nestandardních hypoték. Primárním viníkem zabavování však nebyly nestandardní hypotéky, ale hypotéky s variabilní úrokovou sazbou⁹ (ARM).

Zároveň státní instituce obecně podporovaly spekulace. Mnoho lidí kupovalo nemovitosti právě ze spekulativních důvodů a doufalo, že ceny nemovitostí budou i nadále růst. Tito lidé buďto dům zakoupili, provedli na něm nějaké úpravy a poté následně prodali za vyšší cenu anebo dům pouze zakoupili, nějakou dobu počkali a poté prodali za vyšší cenu. Tito spekulanti nejvíce využívali ARM, protože danou nemovitost vždy prodali před vypršením nízké úrokové sazby. Je odhadováno, že spekulativní nakupování domů představovalo cca čtvrtinu celého trhu s realitami (Woods, 2010).

Výše zmíněné faktory by samy o sobě nemohly vysvětlit velký rozsah hypoteční bubliny a následný krach. Kdyby federální rezervní systém prostřednictvím nově vytvořených peněz snížil úrokové sazby, podnítil by tím rozvoj dlouhodobých projektů (těžba surovin, stavebnictví, apod.). Tento umělý stimul FEDu však neodpovídal skutečným spotřebitelským preferencím ani úrovni národních úspor. FED tak odčerpával zdroje z oblastí uspokojujících skutečnou poptávku a pobízel investory k založení nových projektů. Tyto projekty však nebyly dlouhodobě udržitelné, neboť v ekonomice neexistoval dostatek zdrojů potřebných k jejich dokončení. Neexistovali spotřebitelé ani úspory, které by je financovaly. Nebylo tedy dost lidí, kteří by si mohli dovolit koupit dům za 500 000 dolarů (Woods, 2010).

⁹ Hypotéky s variabilní úrokovou sazbou (ARM – Adjustace Rate Mortgages). Tyto hypotéky kdysi doporučoval Alan Greenspan. ARM začíná velice nízkou úrokovou mírou, která má přilákat zákazníky a po uplynutí daného počtu let banka sazbu změní (Investopedia, 2013).

FED věděl, jak velký je rozsah problémů a proto podnikl další kroky, kterými se snažil čelit krizi. V březnu 2008 udělil investičním bankám možnost čerpat nouzové úvěry a poté v červenci oznámil, že tuto možnost ponechá i v roce 2009 (Dvořák, 2008).

Federální rezervní systém pomocí bankovního systému zvýšil peněžní zásobu, aby snížil úrokové sazby. Alan Greenspan chtěl pomocí úrokových sazeb znovu nastartovat ekonomiku. Rozhodl se snížit cílovou sazbu záůjčních fondů – sazbu, za kterou si banky poskytují krátkodobé úvěry a která ovlivňuje ostatní sazby v ekonomice. Aby snížil tuto sazbu během jednoho roku na žádané 1 %, musel FED zvyšovat peněžní zásobu velmi rychlým tempem. Tyto nové peníze způsobily růst cen nemovitostí. FED umožnil vznik umělé realitní bubliny (Woods, 2010).

Často je jako viník označována finanční deregulace. Banky však prováděly to, co po nich bylo požadováno od federální vlády a centrální banky. Dokonce i Bush v roce 2004 požadoval zrušení zálohových plateb k hypotéce. Podle něj mnoho rodin mělo na splátky, ale nemělo dost naspořeno na akontaci (Woods, 2010).

Po krachu Lehman Brothers v září 2008 FED oznámil, že jako zástavu pro poskytované nouzové půjčky bude přijímat i akcie (Dvořák, 2008).

Mnoho společností na finančních trzích podnikalo kroky s tím, že je stát nenechá padnout. Finanční trhy fungovaly způsobem, že centrální banka chránila významné korporace před bankrotem. Byla to jakási jistota, že pokud dojde k nejhoršímu, FED jim pomůže.

GSE v listopadu 2008 nabídly pomoc vlastníkům nemovitostí, kterým hrozí zabavení majetku (musí dlužit minimálně 90 % hodnoty domu). Pomoc spočívala ve snížení dlužné částky, úrokové sazby i prodloužení splátkového kalendáře. To znamená, že pokud si lidé nakoupili domů více než si mohli dovolit a používali je k zástavě spotřebitelských půjček nebo pokud si za refinancovanou částku pořídili drahá auta, bylo s nimi zacházeno lépe než s lidmi zodpovědnými. Tito lidé byli skromní, pořídili si malý dům a zodpovědně spláceli, nikoho ale nezajímali (Woods, 2010).

Pomocí nového programu snížila Fannie Mae či Freddie Mac měsíční splátky až na 38 %. Program měl chránit majitele nemovitostí před zabavením domu a navíc je i odradit od prodeje a zabránit tím dalšímu propadu cen nemovitostí. Tento program však mohl znamenat i to, že dlužníci, jejichž hypotéku vlastnila či garantovala jedna z GSE, mohli ztratit motivaci splácet úplně, neboť věděli, že jim bude nabídnuto snížení dluhu, úroku a splátky (Woods, 2010).

2.7 PŘENESENÍ KRIZE Z USA DO SVĚTA

Kolébkou krize a globální recese se tedy staly Spojené státy, které často bývají označovány za lokomotivu světové ekonomiky. Přestože se opravdu jedná o nejmocnější ekonomiku světa s nejvyšší produktivitou tak v poslední době fungovala na dluh a přispívala tím ke vzniku vážných nerovnováh v oblasti financí (Janáčková, 2010).

Krize se nepřenesla do všech kontinentů světa. S USA je nejvíce spjata Asie a Evropa. Asijské země jsou velkým zdrojem pro americký outsourcing, finanční potřeby asiátů jsou spojeny s bankami v USA a také asijské technologické výrobky jsou do USA dodávány ve velkém množství. Nejvýznamnější finanční trhy v Asii zaznamenaly recesi kvůli kolapsu v USA. Nejvíce postiženou ekonomikou se stal Tchaj-wan. Mnoho společností bylo nuceno snížit produkci kvůli menšího zájmu o outsourcing z USA (Maps of Word, 2012).

3. PRŮBĚH KRIZE V ČLENSKÝCH STÁTECH EU

Krize se díky podobnosti ekonomického prostředí a celosvětové provázanosti trhů šířila dál a zasáhla téměř celý svět. Jako první se do krize v Evropě nedostalo dnes problémové Řecko, Irsko nebo pobaltské státy, ale Island, který je dnes kandidátskou zemí.

I přes snahu EU rychle reagovat na krizi, byly následky rozsáhlé. Došlo k propadu ekonomické činnosti, produktivity a nárůstu nezaměstnanosti. Dopad finanční krize na jednotlivé země EU nebyl stejný, země měly rozdíly v kapitálové vybavenosti bankovního sektoru a ve stavech běžného účtu.

3.1 VÝVOJ FINANČNÍ A HOSPODÁŘSKÉ KRIZE V EVROPĚ

V době, kdy zkrachovala americká banka Lehman Brothers (15. září 2008), zavládla na finančních trzích panika a prudce se začala snižovat ekonomická aktivita. Hrozil celosvětový krach finančních systémů. Státy přijímaly opatření, která měla zabránit ještě většímu poklesu. Evropská centrální banka (ECB) snížila v období od října 2008 do května 2009 hlavní úrokovou sazbu až na 1 %, což byla nejnižší sazba od přijetí eura.

Trendy makroekonomického vývoje evropských ekonomik v prvním desetiletí 21. století dokázaly, že došlo k harmonizaci vývoje ekonomického cyklu, ale nedošlo k očekávanému pokroku v makroekonomických nerovnováhách. Oslabení růstu výkonu ekonomiky mělo více příčin. Je možné zde zařadit např. globalizační procesy ve světové ekonomice a s nimi související oslabení konkurenceschopnosti rozvinutých zemí vůči méně rozvinutým, kolísavost měny, která tak nebyla kotvou ekonomického systému, či rostoucí investiční aktivita nadnárodních korporací v bývalých komunistických zemích, kde nižší mzdová hladina usnadňovala větší výnosy kapitálu (Czesaný, 2012).

Hrubý domácí produkt v eurozóně sice ovlivňovala výše úrokových sazeb, ale ne zcela statisticky významným způsobem. Potvrdilo se tak hlavní zaměření monetární politiky hlavně na nízkou a stabilní inflaci. Dlouhodobé úrokové sazby sice poklesly, ale snížení tempa růstu HDP bylo mnohem výraznější a také míra nestability byla vyšší, což znamená vychýlení od trendové linie.

Pod vlivem nízké a stabilní inflace v letech 2003 – 2005 byly úrokové sazby na historickém minimu 2 %, což vyvolalo nastartování úvěrového cyklu zaměřeného hlavně na

investice do bydlení. Zájem lidí o koupi domů a bytů vzrostl díky působení více faktorů: nízké komerční sazby u hypoték, nízká a stabilní inflace u spotřebitelských výrobků a znehodnocování úspor obyvatelstva na trhu bankovních depozit. Mnoho lidí také ovlivnilo stárnutí populace, a proto si chtěli zajistit lepší podmínky pro život v důchodovém věku (Czesaný, 2012).

Hospodářská a měnová unie v roce 2011 sdružovala 17 zemí a měla podle původních plánů odstranit bariéry mezi lidmi, firmami i celými trhy. Eurozóna tvoří pětinu světové ekonomiky a má 330 miliónů obyvatel (Marsh, 2012).

U některých vyspělých evropských zemí se i přes existenci paktu stability a růstu¹⁰ prosazovaly tendence k růstu vnitřní makroekonomické nerovnováhy. Tyto tendence se prosazovaly hlavně v neplnění veličin ve fiskální oblasti a to u meziročních deficitů veřejných rozpočtů a u celkového vládního dluhu. Tlak na veřejné rozpočty vytvářela rostoucí spotřeba vlády, růst sociálních výdajů kvůli stárnutí obyvatelstva i růst environmentálních požadavků. Ve skandinávských zemích panoval hospodářský růst i vnitřní makroekonomická rovnováha (Czesaný, 2012).

3.1.1 Příčiny krize

Některé příčiny krize v Evropě je nutné hledat i mimo ni. Je možné zde zařadit např. masivní příliv kapitálu z rychle rostoucích rozvojových ekonomik (hlavně z Číny), ztížené podmínky na finančních trzích po zhroucení trhu s nemovitostmi v USA a po pádu banky Lehman Brothers. Hlavní příčiny krize však vznikly uvnitř Evropy (Marsh, 2012).

Po dovršení třetí etapy vytváření měnové unie v roce 2002, kdy začalo euro fungovat i ve fyzické podobě, došlo v eurozóně ke mnoha změnám. Byla uvolněna pravidla eurozóny a po vypuknutí krize si členové eurozóny uvědomili, že je nezbytné tato pravidla znovu zpřísnit. Dluhová krize ukázala, že společná měnová politika bez politiky fiskální je velkou slabinou eurozóny.

Zakládající smlouvy v souvislosti se společnou měnou obsahují předpoklad hospodářské a měnové unie. Došlo však ke vzniku měnové unie bez unie hospodářské. Tvůrci měnové unie předpokládali, že vytvořením společné měny bude docházet ke konvergenci členských ekonomik a že v budoucnu dojde ke vzniku unie hospodářské.

¹⁰ Pakt stability a růstu je rámec pravidel pro koordinaci národních fiskálních politik v hospodářské a měnové unii. Byl zaveden s cílem ozdravit veřejné finance, což je důležitý předpoklad pro řádné fungování hospodářské měnové unie (Evropská komise, 2012).

Realita však ukázala přesný opak. Místo toho, aby docházelo ke konvergenci ekonomik, se naopak disparity mezi silnými a periferními ekonomikami ještě více prohlubovaly. Zemím s různou ekonomickou úrovní nevyhovovala stejná měnová politika. Jednotná úroková sazba zapříčinila přehřívání některých periferních ekonomik a zpomalovala růst vyspělejších států.

Za jakousi náhradu za chybějící hospodářskou unii je možné považovat závazná pravidla pro hospodářské politiky členských zemí stanovená v Paktu stability a růstu. Součástí Maastrichtské smlouvy se stala doložka neposkytnutí pomoci (Klauzule no bail-out), která zaručovala, že pokud se nějaká země dostane do potíží díky své nezodpovědné fiskální politiky, ostatní státy ji nebudou zachraňovat. Obě tato opatření však nebyla dodržena (Bydžovská, 2013).

Pakt stability a růstu (PSR) byl schválen v roce 1997, ale brzy po svém vzniku vyšuměl a některým státům to pak umožňovalo provádět nezodpovědnou fiskální politiku. Portugalsko bylo první zemí, která Pakt stability a růstu porušila. V roce 2001 mělo deficit rozpočtu 4,1 % HDP (povolený deficit podle PSR byl 3 %). Také Francie a Německo vykazovalo nadměrné deficity. Evropská komise podala návrh na sankce takovýmto státům, což vyvolalo mnoho kontroverzních debat. Výsledkem těchto debat byla revize Paktu stability a růstu v roce 2005, která prodloužila lhůtu pro nápravná opatření a rozšířila oblast výjimečných případů, na které bude brán zřetel při rozhodování o zahájení procedury nadměrného schodku (Bydžovská, 2013).

Doložka o neposkytnutí pomoci, která měla být jakousi pojistkou proti černým pasažérům v měnové unii, byla v praxi také prolomena. Prvním případem tohoto prolomení se stalo Řecko, které se dostalo do velkých finančních potíží. Náklady na splácení řeckých dluhů rostly velmi rychle a proto se kvůli této situaci mimořádně sešla Evropská rada. Problematikou Řecka se zabývá samostatná kapitola 3.3.

Společná měna je pro Evropu zárukou politické a ekonomické spolupráce. Souvislost jednotné měny s problémy v Řecku však vedlo k rozšíření krize do dalších států eurozóny. Dluh Řecka představoval pouhé 4 % zadlužení všech členských zemí EU, ale za dva roky se rozrostl do katastrofálních rozměrů (Boháček, 2012).

V tabulce 3.1 je možné vidět pokles tempa růstu reálného HDP u vybraných zemí EU a Islandu v době, kdy se projevila finanční krize. Tabulka 3.1 také ukazuje prognózu vývoje tempa růstu HDP v roce 2013 a 2014.

Tab. 3.1 Tempo růstu reálného HDP (procentní změna oproti předchozímu roku)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^P	2014 ^P
EU 27	2,1	3,3	3,2	0,3	-4,3	2,1	1,6	-0,3	0,1	1,6
Eurozóna	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,4	-0,6	-0,3	1,4
Irsko	5,9	5,4	5,4	-2,1	-5,5	-0,8	1,4	0,9	1,1	2,2
Řecko	2,3	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-6,4	-4,4	0,6
Španělsko	3,6	4,1	3,5	0,9	-3,7	-0,3	0,4	-1,4	-1,4	0,8
Portugalsko	0,8	1,4	2,4	0,0	-2,9	1,9	-1,6	-3,2	-1,9	0,8
Island	7,2	4,7	6,0	1,2	-6,6	-4,1	2,9	1,6	2,0	2,7

Zdroj: vlastní zpracování z <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00115>

3.1.2 Bankovníctví a role ECB

V poválečném období Evropa nebyla zasažena žádnou krizí kontinentálního rozsahu. Zdálo se, že se v Evropě bankovní krize nevyskytují. V době zavedení eura měly evropské banky nízké úrokové sazby a proto vypadaly neporazitelně (Kohout, 2013).

Později se však ukázalo, že objem bankovních úvěrů je příliš velký. V roce 2010 mělo Irsko 872 % HDP bankovních aktiv, Island 458 %, Belgie 380 %, Francie 338 %, Španělsko 251 % a Řecko 141 %. Objem bankovních aktiv v USA v té době byl 82 % HDP, tzn. menší závislost na bankách a menší pravděpodobnost bankovní krize. Což znamená, že Evropa je velmi zadlužená (Kohout, 2013).

Mnoho investorů očekávalo od ECB větší pomoc pro zadlužené země eurozóny. Vedení ECB se pomoci zpočátku zdržovalo. ECB se však v květnu 2010 rozhodla nakupovat státní dluhopisy v rámci Programu na nákup dluhopisů (Securities Market Programme). Cílem těchto nákupů bylo snížení výnosů z dluhopisů těchto fiskálně slabších států. Z pohledu evropského práva je nákup dluhopisů Evropskou centrální bankou kontroverzní. Evropské smlouvy nedovolují intervence na pomoc zemí eurozóny, proto se oficiálně nejednalo o pomoc zemím, ale o intervence na trhu (Bydžovská, 2013).

Od května 2010 do července 2011 nakoupila ECB řecké, irské a portugalské dluhopisy v hodnotě celkem 74 miliard eur. Poté však začala kupovat i španělské a italské dluhopisy a hodnota dluhopisů držných ECB prudce narostla. Program na nákup dluhopisů byl ukončen

v roce 2012 a do té doby ECB nakoupila dluhopisy v celkové výši 211 miliard eur (Bydžovská, 2013).

ECB v prosinci 2011 oznámila, že poskytne likviditu bankovnímu trhu¹¹, který byl ohrožen zamrznutím. Finanční instituce si totiž vzájemně nedůvěřovaly a nechtěly si půjčovat. Hned v prosinci 2011 ECB poskytla komerčním bankám 489 miliard eur, v únoru 2012 dalších 530 miliard eur. Tyto finance byly poskytnuty jako tříleté úvěry s nízkou úrokovou sazbou a pomohly uvolnit napětí na finančních trzích, ale nepomohly oslabit dluhovou krizi.

Mnoho komerčních bank využilo tyto úvěry k nákupu výhodně úročených státních dluhopisů, ale posléze výnosy z cenných papírů začaly opět růst na původní hodnoty. Je tedy zřejmé, že tato finanční pomoc ze strany ECB měla negativní dopad - posílila vazby mezi bankami a zadluženými zeměmi. Řešením pro evropské lídry pak byl návrh na vznik bankovní unie, které bude věnována samostatná kapitola 4.6.

3.1.3 PI(I)GS

Počátkem roku 2010 se začala masově používat zkratka PIGS¹². Jako PIGS bývají označovány země EU, jejichž ekonomiky jsou velmi nestabilní a zadlužené. Jednalo se o Portugalsko, Irsko, Řecko a Španělsko (Portugal, Ireland, Greece, Spain). Někdy se používá zkratka PIIGS, ve které je zahrnuta i Itálie. Ta však měla velké zadlužení už dříve.

Mnoho zemí s nižší ekonomickou úrovní se snažilo dohnat vyspělé země a často se zadlužovaly a to ve výši až 100 % HDP. Jednalo se hlavně o země PIIGS viz Tab. 3.1. Limit vládního zadlužení 60 % však překročila většina členů eurozóny.

¹¹ Likviditu bankovnímu trhu ECB poskytla v rámci dlouhodobé refinanční operace (Long-term refinancing operation, LTRO)

¹² PIGS je také používáno jako akronym anglického slova „pigs“ (prasata). Představitelé těchto zemí se zkratkou nesouhlasí, ale použití slova je těžké setřást.

Tab. 3.1 Státní dluh vybraných zemí (v % HDP)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EU27	62,8	61,6	59	62,2	74,6	80,0	82,5
Irsko	27,3	24,6	25,1	44,5	64,9	92,2	106,4
Řecko	100,0	106,1	107,4	112,9	129,7	148,3	170,6
Španělsko	43,2	39,7	36,3	40,2	53,9	61,5	69,3
Itálie	105,7	106,3	103,3	106,1	116,4	119,2	120,7
Portugalsko	67,7	69,4	68,4	71,7	83,2	93,5	108,1

Zdroj: vlastní zpracování z <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdde410&plugin=1>

Jakmile se začala hojně užívat zkratka PIGS, bylo jasné, že probíhá evropská měnová a finanční krize. Tato krize se však týkala hlavně zemí, které přijaly euro a dá se říci, že hlavně zemí, které z ekonomického pohledu na euro nebyly připraveny (Kohout, 2011).

3.2 ISLAND

Jak už bylo zmíněno na úvodu této kapitoly, Island byl první evropskou zemí, kterou krize zasáhla. Tento dnes kandidátský stát byl do té doby prosperující a celá léta byl na předních příčkách ekonomických žebříčků. Veřejný dluh byl kolem 20 % a nezaměstnanost okolo 1 % (rok 2007). Problémy začaly na podzim 2008 a rozhodně neměly kořeny ve špatném hospodaření státu. Příčinou propadu byla bublina v bankovním sektoru. Islandské finanční instituce měly velké množství aktiv v zahraničí, které si z 80 % pořídily za vypůjčené peníze. Peníze získaly díky úvěrům, které musely rychle splácet. Během americké finanční krize neměly ale z čeho splácet. Dluhy totiž byly asi desetkrát vyšší než roční HDP země, proto vláda neměla na to, aby bankám pomohla a zachránila je (Holanová, 2012).

Jednalo se o dosud nejrychlejší a největší propad národních ekonomik. Krátce před krizí měl Island čtvrtý největší HDP na obyvatele na světě. V Evropě byl na druhém místě hned za Lucemburskem (Holanová, 2012).

Hlavním tahounem islandského růstu a poté i krachu byly islandské banky – Glitnir, Kaupthing a Landsbanki. Tyto bankovní instituce byly po švýcarských bankách největšími na světě. Půjčovaly si však na základě vládních záruk, kdyby náhodou nastaly problémy (Hrabal, 2012).

Za hlavní problém islandských bank je označována neodpovídající doba splatnosti závazků a pohledávek, tzv. maturity mismatching. Bankovní instituce si totiž rády půjčovaly krátkodobě, ale investovaly dlouhodobě, což sice bylo velice výnosné, ale zároveň velice rizikové (Hrabal, 2012).

Po pádu Lehman Brothers v září 2008 se islandské banky Glitnir, Kaupthing a Landsbanki ocitly v problémech. Na rozdíl od států jižní Evropy islandská vláda tyto tři největší islandské banky nechala padnout. Poté je převzala, rozpustila jejich investiční oddělení a zaručila se za vklady domácích občanů. Ztráty tak zasáhly akcionáře.

Problémy na Islandu pak vyvolaly paniku i ve Velké Británii, kde měly islandské banky pobočky a mnoho klientů. Nejznámějším případem byla banka Icesave, která patřila společnosti Landsbanki. Peníze v bance Icesave měli kromě Britů uloženy i Nizozemci. Ztracené vklady jim vyplatil jejich vlády, které je pak začaly vymáhat od Islandu.

V dubnu 2012 proběhlo na Islandu referendum, které odmítlo vládou sjednanou dohodu, podle níž měl Island zaplatit Nizozemsku a Velké Británii 5 miliard dolarů jako náhradu za ztracené vklady u banky Icesave.

Soud Evropského sdružení volného obchodu však 28.1.2013 rozhodl, že Island nemusí vyplácet zahraniční klienty banky Icesave, protože neporušil zákony o ochraně bankovních vkladů (E15, 2013).

3.2.1 Islandská koruna

Island používá svou vlastní měnu - islandskou korunu. V červenci 2008 lidé platili za 1 dolar 75 islandských korun, v listopadu 2008 140 korun. Islandská koruna byla velice kolísavá hlavně proto, že se jednalo o nejmenší volně plovoucí měnu na světě. Zahraniční zboží¹³ stálo dvakrát tolik. Znehodnocení islandské koruny však mělo i pozitiva – např. zlevnily vyvážené produkty z Islandu, lépe na tom byli rybáři, farmaceutické firmy či firmy v oblasti cestovního ruchu. Krize a levnější služby zlevnily tuto dosud drahou destinaci a tím ji zpřístupnily mnoha turistům (Holanová, 2012).

Obchodníci se v této situaci začali islandských korun zbavovat a měnit je za eura či dolary. Tím však oslabování islandské koruny ještě více pokračovalo. Centrální banka zasáhla a začala kontrolovat směnitelnost islandské koruny.

¹³ Island dováží zejména potraviny, ropné produkty a dopravní prostředky.

Bylo však zřejmé, že bez zahraniční pomoci by nebylo možné tuto měnu stabilizovat, a proto byly v listopadu 2008 schváleny záchranné balíčky 4,6 miliard dolarů od Mezinárodního měnového fondu, Dánska, Finska, Švédska a Norska a dalších 6,3 miliard dolarů od Německa, Velké Británie a Nizozemska ke krytí depozit islandských občanů. Evropská unie jako celek Islandu pomoc neposkytla. Islandská koruna byla stabilizována v lednu 2009 (Hrabal, 2012).

Je možné říci, že krize na Islandu byla podobná jako krize v USA. Velmi se zvětšil finanční sektor, který financoval hypoteční a další bubliny. Island byl první evropskou zemí, kterou krize zasáhla, ale také se z ní první dostala. V létě roku 2011 Island úspěšně vystoupil ze záchranného programu Mezinárodního měnového fondu, do kterého vstoupil na podzim 2008 (Tinl, 2012).

Ratingová agentura Fitch v únoru 2012 ocenila snahu Islandu a udělila mu lepší hodnocení z BB+ na BBB- a v únoru roku 2013 dokonce na BBB. Analytici agentury Fitch to zdůvodnili tím, že Island se úspěšně a rychle zotavuje z finanční krize a jeho ekonomika opět roste. Snižuje se též veřejný dluh a vládě se úspěšně daří konsolidovat rozpočet (Patria, 2013).

3.3 ŘECKO

Řecko v období po přijetí eura v roce 2001 prožívalo ekonomicky velmi úspěšné období moderních dějin. Tedy až do vypuknutí krize. V roce 2007 mělo Řecko dokonce jeden z nejvyšších meziročních růstů v eurozóně: 4,2 %. Investoři měli v tuto zemi velkou důvěru, platilo se tady přece stejnou měnou jako v Německu. Díky tomu byl do Řecka zajištěn přísun poměrně levného kapitálu. Zároveň bylo Řecko čistým příjemcem z evropského rozpočtu. Díky těmto okolnostem bylo vládám umožněno financování státních výdajů a nemusely řešit neefektivitu státní administrativy. Také produktivita řeckého hospodářství poněkud zaostávala za vyspělejšími členskými státy EU a nebyl zde náznak pozitivnějšího vývoje. Následkem pak byl vysoký deficit státního rozpočtu (Toman, 2012).

Eurostat uvedl na konci roku 2004 informaci, že Řecko při přijetí do měnové unie uvedlo nepravdivé informace ohledně své finanční situace. Deficity byly údajně tak vysoké, že Řecko by euro nikdy získat nemohlo. Po tomto upozornění se tím však nikdo nechtěl moc zabývat, neboť Řecko už členem eurozóny bylo (Eckert, 2012).

Problémy o rozpočtové krizi Řecka vypluly na povrch v zimě 2009 a na jaře 2012 Řecko vyhlásilo částečnou platební neschopnost. Řecko je malá ekonomika (cca 2 % HDP

eurozóny), která se přesto stala zdrojem evropských problémů. A to proto, že mohla fungovat jako jakási rozbuška při vypuknutí finanční krize evropských bank. Tak jako Lehman Brothers v USA (Kohout, 2013).

Produktivita Řecka v posledních desetiletích zaznamenala velké pokroky, ale po roce 2000 začalo upadat. Produktivita sice rostla, ale ne takovým tempem jako mzdy. Schopnost tohoto státu udržet si své postavení ve světové ekonomice začala klesat. Před přijetím eura mohlo Řecko zhoršení konkurenceschopnosti vyrovnávat devalvací drachmy, po přijetí však nemělo ke směnnému kurzu přístup. Proto začal dovoz převyšovat vývoz a Řecko tak vykazovalo obchodní deficity, které vyrovnávalo dovozem kapitálu. Tak si stále více peněz vypůjčovalo v zahraničí a to i díky nízkému úroku ve státech EU. Řecko i přes svou klesající konkurenceschopnost patřilo k nejrychleji rostoucím zemím Evropy (Eckert, 2012).

Řecká krize však byla otázkou ohledně dalšího fungování a efektivitu EU a eurozóny. Světová finanční krize fungovala jako upozornění, že regulační mechanismy na národní i nadnárodní úrovni nejsou natolik silné, aby čelily velkým tržním výkyvům, ohrožujícím stabilitu členských států i EU jako celku (Toman, 2012).

V říjnu 2009 v Řecku převzala vedení nová vláda socialisty Giorgiose Papandreoua, který nahradil předchozí vládu konzervativců. Ten hned po svém zvolení zveřejnil pravdivé údaje. Skutečný deficit v roce 2009 nebyl 4 %, jak udávaly oficiální odhady, ale 12 %. Řecko bylo nejslabším článkem v měnové unii a hrozilo, že právě tento nejslabší článek praskne a strhne všechny státy s sebou (Eckert, 2012).

Papandreou v únoru 2010 vyhlásil úsporná opatření, včetně krácení platů ve veřejných službách a zvýšení DPH. Deficit rozpočtu měl být snížen o 4 % (tedy na 8,7 %) a do roku 2012 až na 3 % (Maastrichtská hranice). Situaci ztěžovala špatná pověst řeckých vlád, co se týče provádění reforem. Bylo tedy zřejmé, že Řecko je v problémech příliš hluboko na to, aby se dokázalo zachránit vlastními silami. Řekové navíc úsporná opatření odmítali a docházelo ke mnoha stávkám.

3.3.1 Reakce ostatních států EU

Otázkou je, jestli země, která má výrazně nižší produktivitu práce, může dlouhodobě fungovat úspěšně ve společnosti států s mnohem vyšší produktivitou a mít společnou měnu. Chybějící fiskální a daňová politika spolu s rostoucím státním dluhem Řecka a deficitem

obchodní bilance s ostatními členskými zeměmi, dokazují, že se jednalo o riskantní krok (Toman, 2012).

Dlouho se řešilo, jak budou reagovat ostatní země, pokud bude jeden ze států měnové unie směřovat ke krachu. Maastrichtská smlouva obsahovala článek¹⁴, ve kterém bylo zakázáno pomáhat členským státům ve finanční nouzi. Závažnějším byl fakt, že na formě pomoci se neuměli shodnout dva nejvýznamnější partneři – Francie a Německo. Francie vyzývala k solidaritě, Německo naopak odmítalo záchranný balíček pro Řecko.

Finanční trhy byly úzce propojeny pomocí jednotného vnitřního trhu – řecké banky měly francouzské a německé úvěry a německé a francouzské banky vlastnily velké řecké podíly. Pokud by tedy Řecko vyhlásilo bankrot, musely by mnohé banky a finanční instituce ve Frankfurtu a Paříži odepsat desítky milionů eur. Celková ztráta by mohla dosáhnout podobného rozměru jako bankrot americké banky Lehman Brothers (Eckert, 2012).

3.3.2 Záchranné plány pro Řecko

Vzhledem k tomu, že dosud neexistoval evropský koncept na záchranu krachujícího státu, nabízela se možnost obrátit se na Mezinárodní měnový fond (MMF). Řecko se chtělo obrátit na MMF hlavně proto, aby mohlo vyvíjet tlak na EU. A pokud by EU pomoc odmítla, pak by MMF Řecku jistě rád pomohl. Tato možnost se však nelíbila Francouzům, protože odmítali pomoc z vnějšku¹⁵. Německá kancléřka Angela Merkelová byla pro zapojení MMF. Podle ní by totiž tato mezinárodní pomoc usnadnila ústavněprávní stránku věci (Eckert, 2012).

8. května 2010 zažádalo Řecko o pomoc a den poté proběhlo mimořádné zasedání Evropské rady v Bruselu. Mimořádné, protože se jednalo o záchranu měnové unie a možná i evropského projektu celkově, neboť se týden předtím situace radikálně vyostřila. Nákaza se totiž rozšiřovala na stále více států a prudce rostly finanční náklady¹⁶.

¹⁴ Článek 104 B Maastrichtské smlouvy: „Společenství neodpovídá za závazky ani nepřebírá závazky ústředních vlád, regionálních nebo místních orgánů nebo jiných veřejných orgánů, jiných veřejnoprávních subjektů nebo podniků veřejného práva kteréhokoli členského státu, pokud se nejedná o vzájemné finanční záruky pro uskutečňování určitého záměru. Členský stát neodpovídá za závazky ani nepřebírá závazky ústředních vlád, regionálních nebo místních orgánů nebo jiných veřejných orgánů, jiných veřejnoprávních subjektů nebo podniků veřejného práva jiného členského státu, aniž jsou dotčeny vzájemné finanční záruky pro společné uskutečňování určitého záměru.“

¹⁵ Mezinárodní měnový fond má sídlo ve Washingtonu

¹⁶ Např. řecké státní papíry s dvouletou lhůtou poklesly tak radikálně, že jejich rizikový příplatek byl o 27 % vyšší než u půjček Německa. Aby si tedy Řecko mohlo vypůjčit 1 miliardu eur na kapitálovém trhu, muselo by zaplatit úrok cca 0,5 miliardy eur (Eckert, 2012).

Byl schválen první záchranný balík ve výši **110 miliard eur**. Státy eurozóny slíbily Řecku pomoc 80 miliard eur a Mezinárodní měnový fond dalších 30 mld. eur. Podmínkou půjčky byly škrtky ve státním rozpočtu a zvyšování daní.

Politici na mimořádném zasedání v Bruselu byli zajedno v tom, že je třeba provést radikální krok. Dále už tak jednotní nebyli. Zejména názory Francie a Německa na společnou měnu se lišily. Pro francouzského prezidenta Nicolase Sarkozyho byla finanční krize vhodným momentem k tomu, aby se prosadil požadavek na ekonomickou vládu¹⁷. Angela Merkelová zase vyzývala k novému Paktu stability a růstu, kdy by deficitním státům byly odebrány hlasy v institucích EU. Merkelová si rozhodně nepřála další půjčky, které by ještě více zatěžovaly německý rozpočet. Jednání byla opravdu dlouhá, protože ve hře bylo mnoho, zejména budoucnost eurozóny a budoucnost globálního finančního systému.

Výsledkem jednání byl vznik Evropského nástroje finanční stability (European Financial Stability Facility, EFSF nebo též euroval), kterému je věnována samostatná kapitola 4.2. EFSF zahrnoval to, že v případě potřeby eurozóna poskytne státům, které se dostaly do potíží, půjčku 500 miliard eur, doplněných o dalších 250 miliard eur z MMF.

V prvním pololetí roku 2011 se řecká ekonomika propadla o 7,7 % a díky tomu se státu nedařilo plnit podmínky půjčky. Parlament v Athénách proto schválil další úsporná opatření a v celé zemi vypukly nepokoje a stávky. V červnu 2011 byla Řecku poskytnuta další část finanční pomoci a tím unikalo bankrotu. Rozpočet se ale stále zhoršoval a bylo jasné, že bude třeba poskytnout další pomoc. Na konci října 2011 se konal již 14. krizový summit a na něm byla schválena dohoda, že banky zemi odpustí polovinu dluhů (Toman, 2012).

Na počátku roku 2012 bylo jasné, že Řecko potřebuje druhý záchranný balík. Ministři financí eurozóny však pro schválení dalšího balíku požadovali, aby se země zaručila za realizaci reforem a škrtů ve státním rozpočtu. Jednalo se zejména o omezení státní správy, snížení důchodů a snížení mezd v soukromém sektoru. Tyto požadavky vyvolaly rozpory mezi mnoha řeckými politiky. Nakonec se ale dohodli na kompromisu, že dojde ke snížení minimální mzdy, ale 13. a 14. platy budou zachovány.

Občané Řecka znovu proti těmto opatřením protestovali a odborové svazy vyhlásily stávkou. I přes stávky a protesty občanů byl 12. února 2012 plán úsporných opatření schválen řeckým parlamentem a tím země získala druhý záchranný balík v hodnotě **130 miliard eur**.

¹⁷ V evropské ekonomické vládě by podle Sarkozyho měli zasedat hlavy států a vlád všech členských států eurozóny a v čele by byl Herman Van Rompuy. Kabinet by se setkával dvakrát do roka. Vznik evropské ekonomické vlády by vedl k užší integraci eurozóny (Vejvodová, 2011).

EU, ECB a MMF poté požadovali prosazení dalších úspor v Řecku včetně dokončení reforem a privatizace státního majetku. Plán restrukturalizace obsahuje snížení dluhu o 100 miliard eur na 120 % HDP ze současných 160 % HDP do roku 2020 (Toman, 2012).

3.4 IRSKO

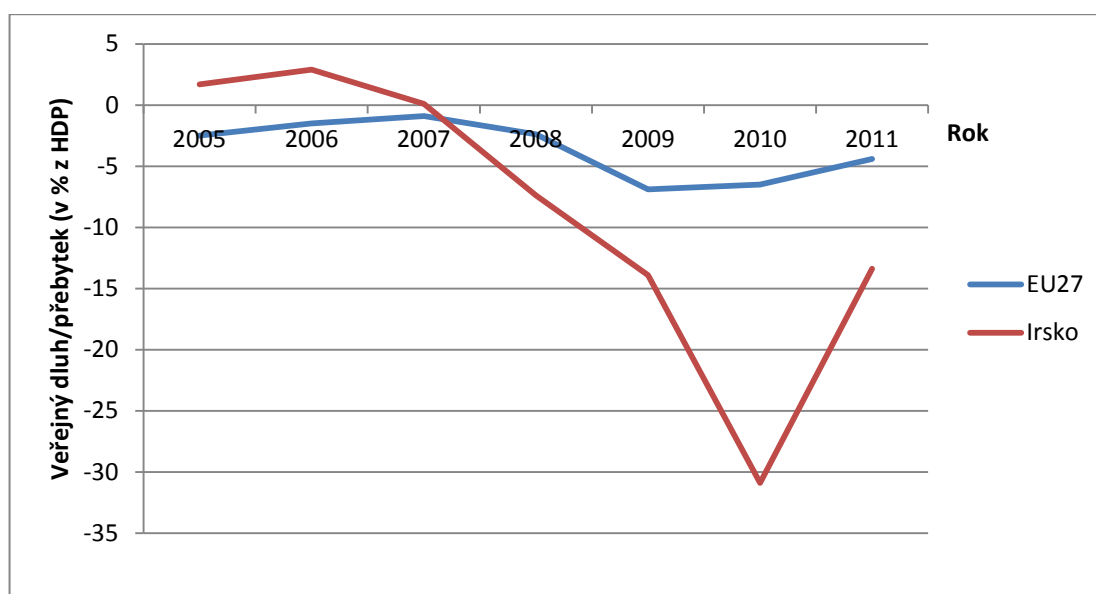
Po vstupu do EU se Irsko ze zemědělské země proměnilo v prosperující ekonomiku a to hlavně díky velké finanční pomoci z EU, rostoucímu trhu s nemovitostmi a nízkým daním, které přilákaly zahraniční investory. Irsko bylo do vypuknutí krize považováno za vzor prosperující ekonomiky. Přezdívalo se mu „keltský tygr“.

Kritéria Paktu stability a růstu plnilo dokonce lépe než Německo. Za zdroj prosperity bylo možné také považovat geograficky výhodnou polohu. Irsko ale bylo dosti závislé na globálním vývoji a bylo velmi zadluženou zemí. Jak lze vidět v grafu 3.1, veřejný dluh před krizí byl poměrně nízký, avšak banky a domácnosti byly zadlužené mnohem víc. V letech 2000 až 2008 vzrostl objem soukromých irských úvěrů až na 250 % HDP. Bankovní sektor využíval hlavně finančních zdrojů ze zahraničí (Kohout, 2011).

Úvěrová bublina na nemovitostním trhu v Irsku začala splaskávat v roce 2008, kdy se ukázalo, že objem půjček je příliš velký. Dluhy a úvěry se pro domácnosti staly prakticky nesplacitelnými. Za pár let vyšlo najevo, že objem půjček je tak obrovský, že irské banky ani irský stát, který se za banky zaručil, jej neunesou. Došlo k obrovskému nárůstu veřejného dluhu (viz graf 3.1) a země se tak dostala do bankrotové situace. V této situaci byla nutná mezinárodní asistence.

Jednalo se o krizi v oblasti soukromých úvěrů a ne státních, takže se jednalo k bankovní krizi. Jak uvádí Kohout (Finmag, 2011): *„Nízké úrokové sazby působily na Irsko jako doping na „nabušeného“ atleta. Jak známo, když se to s dopingem přežene, výsledkem je zhroucení. Což se stalo.“*

Graf 3.1 Veřejný dluh v Irsku



Zdroj: vlastní zpracování z http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_dd_edpt1&lang=en

Irsko prožilo jednu z nejhorších recesí v zemích eurozóny. Hospodářský výkon se v roce 2009 propadl o 10 %. Z počátku se zdálo, že by Irsko mělo své zadlužení zvládnout. Proto se vláda zaručila za 6 hlavních irských bank. Tato záchrana zemi stála 45 miliard eur. Finanční trhy však vyvíjely tlak na irskou vládu a nakonec ji přiměly k přijetí mezinárodní pomoci (Aktuálně, 2011).

Irsko se stalo druhou zemí po Řecku, která zažádala o finanční pomoc. Stalo se tak 28. listopadu 2010. Záchranný balíček ve výši **85 miliard eur** Irsku poskytla Evropská unie a Mezinárodní měnový fond. Pomocí něj muselo Irsko vyrovnat vládní deficit a oživit bankovní sektor.

V roce 2011 byl proveden test, který měl zjistit, jak by se čtyři největší irské banky vypořádaly s případnými dalšími problémy. Tento test však ukázal, že banky budou potřebovat další pomoc – cca 24 miliard eur. Podmínkou pro získání pomoci byla úsporná opatření, hlavně v oblasti sociální politiky, která byla velmi štedrá. Měl být také rozšířen daňový systém. Tento plán měl zajistit úspory ve výši 15 miliard eur (Aktuálně.cz, 2011).

V polovině března letošního roku 2013 MMF schválil vyplacení další části finanční pomoci pro Irsko v hodnotě 970 milionů eur. Jedná se již o devátou finanční pomoc pro Irsko (Finance.cz, 2013).

3.4.1 Daňový systém

Daňový systém v Irsku je poměrně průhledný a jednoduchý. Výběr daní je v kompetenci Úřadu pro výběr daní (Office of the Revenue Commissioners). Daňové zatížení v Irsku se řadí mezi nejnížší v Evropské unii a dosahuje zhruba 30 % HDP. Přímé daně jsou nejnížší ze všech členských států EU, takže příjem do státní pokladny tvoří hlavně daně nepřímé a poplatky. Základní sazba daně z přidané hodnoty je 21 % a snížená 12, 6 %.

Zahraniční investory do Irska přitahuje nízká daň ze zisku 12,5 % a stejně vysoká daň z příjmu právnických osob. Daň z příjmu fyzických osob je progresivní se dvěma sazbami. Na příjmy do 36400 eur jsou zdaněny sazbou 20 % a příjmy překračující tuto hranici jsou zdaněny 41 %. Vyšší sazba daně z příjmu fyzických osob postihne velmi málo občanů. Zaměstnavatel odvádí na povinném pojistném cca 10,8 % a zaměstnanec pak okolo 7 % ze své hrubé mzdy (Finance.cz, 2013).

3.5 PORTUGALSKO

V případě Portugalska se nejednalo o bankovní krizi (jako tomu bylo u Irska a Španělska), ale o krizi, která byla spojená s úpadkem mezinárodního obchodu (Kohout, 2011).

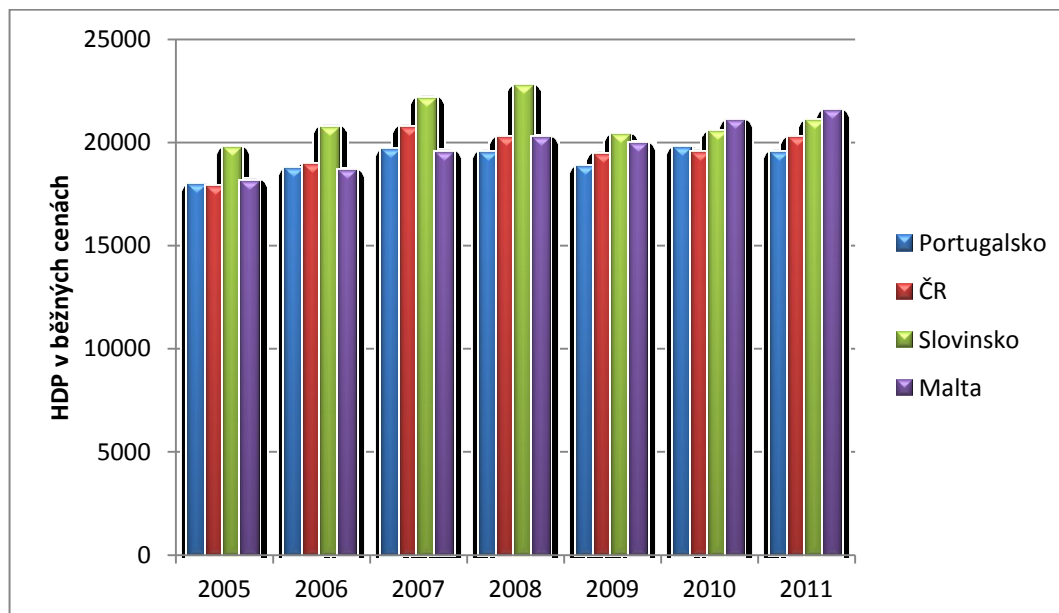
V období od roku 1995 – 2010 vzrostly v Portugalsku náklady na práci o téměř 50 %. Byla zrušená cla na zboží dovážené z Asie. Z toho plyne, že nebylo možné, aby si portugalská ekonomika udržela svou konkurenceschopnost. A právě konkurenceschopnost byla hlavní příčinou potíží v Portugalsku. Pomalu rostoucí ekonomika zapříčinila to, že vláda na daních vybrala málo a neměla tak dostatek financí na pokrytí výdajů (Wolf, 2011).

Jak je vidět v grafu 3.2, po přijetí eura došlo ke slabému růstu ekonomiky a podle HDP Portugalsko předběhly tři nové členské státy (ČR, Malta, Slovinsko).

Portugalsko, které nezvládalo splácet své závazky, tedy po Řecku a Irsku nakonec také požádalo o finanční pomoc. Pro evropské lídry i obchodníky na kapitálových trzích byla tato žádost úlevou, protože se Portugalsko déle než rok pomoci z EU spíše vyhýbalo a to hlavně kvůli přísným škrtům, které by mu byly nařízeny. Portugalsko zažádalo o finanční pomoc pro řešení svých potíží 4. května 2011, celkově pak přijalo mezinárodní pomoc ve výši **78 miliard eur** z EU a MMF (Wolf, 2011).

Peníze byly použity na krytí krátkodobých státních dluhopisů, zajištění provozu veřejných služeb a společností a na krytí kapitálových výpadků bank.

Graf 3.2 Vývoj HDP v běžných cenách ve vybraných zemích



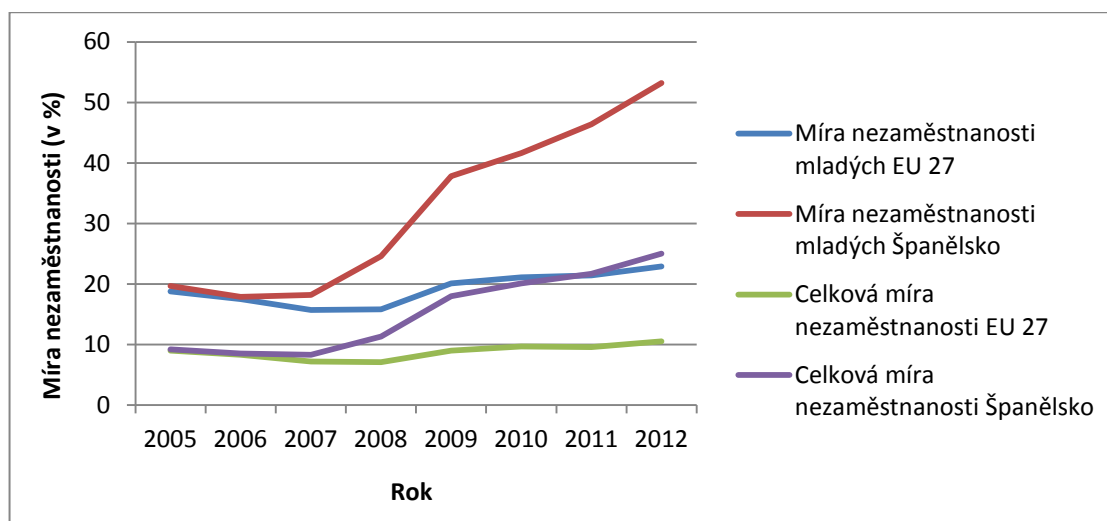
Zdroj: vlastní zpracování z <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00001&plugin=1>

3.6 ŠPANĚLSKO

Španělé si v období ekonomického boomu pořizovali domy a byty na hypotéky a začala vznikat realitní bublina podobně jako v USA. Španělsko se svými 47 miliony obyvatel vytvořilo druhý největší obchodní deficit na světě hned po USA. USA však mají cca 6 krát více obyvatel a jejich ekonomika je zhruba 9 krát větší než španělská ekonomika (Eckert, 2012).

Krize ve Španělsku byla v mnoha oblastech podobná krizi v Irsku. Kromě toho, že Španělsko nemělo tak významný ekonomický růst jako Irsko a to hlavně kvůli regulovanému trhu práce. Nezaměstnanost ve Španělsku byla dlouhodobě okolo 10 %. Role odborů vytěsňovala z pracovního poměru hlavně mladé lidi do 25 let, u kterých byla zaměstnanost ještě vyšší. Jak jde vidět v grafu 3.3, nezaměstnanost mladých lidí ve Španělsku je velmi vysoká (Kohout, 2011).

Graf 3.3 Míra nezaměstnanosti ve Španělsku



Zdroj: vlastní zpracování z <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdec450&plugin=1>

Po zavedení eura v roce 1999 se míra nezaměstnanosti v roce 2007 snížila na 8,3 %. Také ale vzrostlo množství bankovních půjček firmám o téměř 26 %. Po splasknutí této úvěrové bubliny celková nezaměstnanost prudce stoupla na 20 %. Nezaměstnanost mladých dosahovala v roce 2012 dokonce 53,2 % (viz graf 3.3).

Příčiny krize ve Španělsku nebyly způsobeny zadlužováním vlády. Jak už bylo řečeno na úvodu této kapitoly, Španělé v období ekonomického boomu měli vysoké platy, kupovali si nemovitosti na hypotéky a vznikala tak realitní bublina podobná té americké (Hájek, 2011).

Španělsko bylo už v minulosti oblíbenou zemí, kde měli svá letní sídla němečtí a britští senioři. I tento fakt je možné považovat za jeden z hlavních důvodů, proč ceny nemovitostí vzrostly až na trojnásobek, než realitní bublina praskla (Koubová, 2012).

Jakmile udeřila v roce 2008 finanční krize, zhroutil se stavební sektor a mnoho lidí přišlo o práci. Lidé pak začali mít problémy se splácením hypoték a vláda si musela půjčovat, aby mohla vyplácet podpory pro nezaměstnané občany (Hájek 2011).

Ceny španělských nemovitostí začaly prudce klesat a banky se tak začaly realit zbavovat. Na prodej jsou také nemovitosti zkrachovalých stavebních firem. Neobydlených domů a bytů je v zemi okolo 1 milionu. Ceny těchto nemovitostí jsou nižší o 30 – 50 %. Zájem o tyto levné nemovitosti mají zejména zahraniční klienti, hlavně z Velké Británie, Německa, Skandinávie, Ruska, ale i Číny (Koubová, 2012).

Problémy na realitním trhu a špatná ekonomická situace zapříčinila rozhodnutí španělské vlády k zásadnímu rozhodnutí. Cizinec, který si pořídí nemovitost za více než

160 000 eur, získá povolení k trvalému pobytu. Spolu s ním získá možnost volně cestovat v rámci schengenského prostoru (Šupová, 2009).

Finanční pomoci ve Španělsku je věnována samostatná kapitola 4.3.4.

4. PROTIKRIZOVÁ OPATŘENÍ V ČLENSKÝCH STÁTECH EU

Již od doby, kdy vyšlo najevo, že Řecko falšovalo své statistiky, se lídři Evropské unie snažili řešit krizi eurozóny. Proběhly již desítky summitů na toto téma. Výsledkem summitů byla řešení, jak aktuální problémy vyřešit a předcházet případným krizím i v budoucnu. V následujícím textu budou tato možná řešení představena.

4.1 EVROPSKÝ MECHANISMUS FINANČNÍ STABILIZACE (EFSM)

Evropský mechanismus finanční stabilizace byl vytvořen nařízením Rady č. 407/2010 z května 2010 v reakci na prohlubující se dluhovou krizi v eurozóně. Dohodly se tak všechny členské země EU. EFSM poskytuje finanční pomoc členským státům EU ve finančních potížích. Evropská komise může půjčit až 60 miliard eur formou emise dluhopisů, které jsou kryty rozpočtem EU (European Commission, 2012).

EFSM byl vytvořen pro Irsko a Portugalsko v celkové výši 48,5 miliard eur (22,5 miliard eur pro Irsko a 26 miliard eur pro Portugalsko), které měly být vyplaceny během tří let.

EFSM je součástí širší bezpečnostní sítě. Spolu s EFSM působí ještě Evropský nástroj finanční stability (EFSF) a finanční prostředky z MMF pro členské státy eurozóny. Nečlenské státy eurozóny jsou způsobilé pro podporu v rámci nařízení o platební bilanci. EFSM a EFSF může být aktivován pouze po žádosti o finanční podporu ze strany členského státu a také musí být vypracován makroekonomický ozdravný program, obsahující přísnou podmíněnost, která byla sjednána Komisí ve spolupráci s ECB (European Commission, 2012).

Finanční program pro rok 2012 byl dokončen. Celková částka EFSM byla navýšena o 15,8 miliard eur, které byly poskytnuty ve formě půjček Irsku a Portugalsku. V roce 2013 se předpokládá financování ve výši 4,7 miliard eur a program bude ukončen. V říjnu byl zaveden nový mechanismus ESM, který nahrazuje EFSF a EFSM (viz kapitola 4.3).

4.1.1 Proces poskytnutí finanční pomoci

EFSM poskytuje pomoc členským státům, které se potýkají nebo jsou vážně ohroženy finanční poruchou či státům, jejichž finanční porucha nebo hrozba finanční poruchy je způsobena událostmi mimo kontrolu dotyčné členské země.

Finanční pomoc EFSM může mít podobu úvěru či úvěrové linky poskytnuté členským státům. Úvěrová linka je povolení udělené členským státem čerpat finanční prostředky až do stanoveného stropu pro dané časové období (European Commission, 2012).

Než státy využijí pomoc z EFSM, musí předložit žádost, která obsahuje posouzení svých finančních potřeb a hospodářský finanční ozdravný program popisující různá opatření přijatá k obnovení finanční stability. Poté Rada rozhodne kvalifikovanou většinou na návrh Komise, jestli danému členskému státu poskytne finanční pomoc (European Commission, 2012).

Pokud Rada rozhodne o poskytnutí finanční pomoci členskému státu, její rozhodnutí obsahuje:

- postup pro finanční pomoc (množství, počet plateb, období dostupnosti finanční pomoci, atd.),
- obecné podmínky hospodářské politiky (tyto podmínky jsou stanoveny Komisí a jsou připojeny k finanční pomoci EU s výhledem na obnovení zdravé hospodářské situace v dotyčném členském státě a obnovení jeho schopnosti zajistit si financování na finančních trzích),
- hospodářský a finanční ozdravný program členského státu.

Obecné podmínky hospodářské politiky jsou předmětem memoranda o porozumění mezi členským státem a Komisí. Komise pravidelně zkoumá dodržování těchto podmínek ve spolupráci s Evropskou centrální bankou. Jakákoli změna těchto podmínek může mít za následek úpravu hospodářského finančního ozdravného programu členského státu.

Vyplacení půjček či poskytnutí úvěrových linek poskytnutých členskými státy je řízeno Komisí. Ta pak v pravidelných intervalech ověřuje, zda se hospodářská politika členského státu shoduje s ozdravným programem. Komise je také oprávněna půjčovat na kapitálových trzích nebo od finančních institucí za účelem financování úvěrů poskytnutých členskými státy. A také Účetní dvůr má právo provádět finanční kontroly a audity za účelem ověření legality finanční pomoci ze strany EU (European Commission, 2012).

EFSM poskytuje střednědobé finanční pomoci platebním bilancím. Tato finanční pomoc je pro členské státy, které nepřijaly euro, a mají potíže s jejich platební bilancí. EFSM také nevylučuje využití financování mimo EU, zejména Mezinárodního měnového fondu. V tomto případě Komise zkoumá, zda EFSM je kompatibilní s vnějším financováním.

4.2 EVROPSKÝ NÁSTROJ FINANČNÍ STABILITY (EFSF)

Evropský nástroj finanční stability byl vytvořen v členských státech eurozóny po rozhodnutí přijatém 9. května 2010 v rámci Rady ECOFIN. EFSF, také známý jako euroval 1, má zajistit finanční stabilitu v Evropě poskytováním finanční pomoci členským státům eurozóny v rámci makroekonomického ozdravného programu. Vznikl jako ochrana eura před útoky spekulantů a zároveň jako zdroj pomoci zadluženým zemím, které ohrožovaly stabilitu společné měny (Evropská unie, 2013).

Posláním EFSF je vydávání dluhopisů nebo jiných dluhových nástrojů na kapitálových trzích. Výnosy jsou pak půjčovány zemím v rámci programu. EFSF má také pravomoc zasahovat na primárních a sekundárních trzích, jednat na základě předběžného programu a poskytnout finanční rekapitalizaci finančním institucím ve třetích zemích pomocí půjček vládám. Členské státy v něm vystupují jako ručitelé za půjčky, které si vezme problémový stát.

Od listopadu 2010 z EFSF čerpalo pomoc Irsko ve výši 85 miliard eur, od dubna 2011 Portugalsko ve výši 78 miliard eur a podílí se také na financování druhého záchranného balíku pro Řecko ve výši 130 miliard eur (Evropská unie, 2013).

EFSF byl vytvořen jako dočasný záchranný mechanismus (dočasný euroval). V říjnu 2010 bylo rozhodnuto o vytvoření stálého záchranného mechanismu - Evropského mechanismu stability (ESM neboli euroval 2). ESM vstoupil v platnost dne 8. října 2012. Od tohoto data je ESM hlavním nástrojem k financování nových programů. Souběžně s ESM bude EFSF pokračovat v probíhajících programech pro Řecko, Portugalsko a Irsko. Finanční pomoc pro rekapitalizaci španělského bankovního sektoru bude převedena z EFSF do ESM.

4.3 EVROPSKÝ STABILIZAČNÍ MECHANISMUS (ESM)

Prezidenti a předsedové vlád se na zasedání Evropské rady 28. – 29. října 2010 dohodli na potřebě zavedení stálého krizového mechanismu s cílem zajištění finanční stability eurozóny. Evropský stabilizační mechanismus (trvalý euroval) zcela nahradí Evropský nástroj finanční stability (EFSF) a Evropský mechanismus finanční stabilizace (EFSM), které ukončí svou působnost v červnu 2013 a budou dále fungovat jen pro správu a vypořádání půjček z minulosti (Kozelský, 2012).

11. července 2011 ministři financí všech zemí eurozóny podepsali smlouvu o zřízení Evropského stabilizačního mechanismu. Znění smlouvy bylo však znovu upraveno o posílení účinnosti mechanismu. Smlouva tak byla znovu podepsána 2. února 2012.

Evropský stabilizační mechanismus má poskytovat úvěry za výhodnějších podmínek. Země eurozóny, které budou mít problémy si budou moci vypůjčit až 500 miliard eur. Úroková sazba u úvěrů s tříletou splatností by měla být nižší o třetinu a u úvěrů se splatností delší než tři roky o čtvrtinu. Členské země eurozóny budou muset zaplatit 80 miliard eur hotově v pěti splátkách v průběhu pěti let 2013 až 2017 (Česká televize, 2011).

Euroval 2 (ESM) bude oproti eurovalu 1 (EFSF) fungovat jako skutečná finanční instituce, jako evropská obdoba Mezinárodního měnového fondu. Součástí je také dobrovolná účast soukromého sektoru na pomoci státům (Evropská unie, 2013).

ESM má poskytovat stabilizační podporu pro členské země, které jsou ve vážných problémech nebo jsou finančními problémy přímo ohroženy pomocí mnoha finančních nástrojů (viz kapitola 4.3.4). Patří zde tyto státy eurozóny: Belgie, Estonsko, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Kypr, Lucembursko, Malta, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Slovensko, Slovinsko a Španělsko (Kozelský, 2012).

Byla také dohodnuta změna Lisabonské smlouvy (Smlouvy o fungování Evropské unie, SFEU) na zasedání Evropské rady v prosinci 2010. Lisabonská smlouva měla být pozměněna tak, aby členské země eurozóny mohly zavést ESM a aby k zajištění finanční stability už nebyl využíván článek 122 odstavec 2 SFEU určený na poskytování pomoci členským státům postiženým přírodními katastrofami a dalšími mimořádnými událostmi mimo kontrolu států. Tato změna obsahovala zavedení společného stálého mechanismu pro zajištění finanční stability eurozóny¹⁸.

Senát ČR schválil Evropský stabilizační mechanismus 25. dubna 2012 a Poslanecká sněmovna 5. června 2012. Byla potřeba ústavní třípětinová většina ke schválení. Česká republika není povinna se účastnit na ESM, protože země stojící mimo eurozónu se mohou připojit k ESM dobrovolně. Pokud by došlo k rozšíření eurozóny, připojení k ESM není podmínkou pro přijetí eura, ale po samotném přijetí eura se členská země stane členem ESM. K ratifikaci eurovalu tak byl zapotřebí už jen podpis prezidenta. Česká republika byla

¹⁸ Ve Smlouvě o fungování EU byl v článku 136 doplněn nový odstavec, který zní: „Členské státy, jejichž měnou je euro, mohou zavést mechanismus stability, který bude aktivován v případech, kdy to bude nezbytné k zajištění stability eurozóny jako celku. Poskytnutí jakékoli požadované finanční pomoci v rámci tohoto mechanismu bude podléhat přísné podmíněnosti.“

poslední zemí, která jej neratifikovala. Prezident Klaus odmítl euroval podepsat, ale po nástupu nového prezidenta Zemana došlo ke schůzce s předsedou Barrosem a dne 2. dubna 2013 byla podepsána novela Lisabonské smlouvy umožňující vznik eurovalu.

4.3.1 Správa a kapitálová struktura

Nejvyšší rozhodovací orgán Evropského stabilizačního mechanismu je Rada guvernérů. V ní zasedají ministři financí členských států eurozóny. Všichni tito členové jmenují guvernéra a jeho zástupce. Rada guvernérů vzájemnou dohodou přijímá nejdůležitější rozhodnutí, mezi něž patří:

- poskytnutí finanční pomoci,
- podmínky poskytnutí finanční pomoci,
- úvěrová kapacita ESM,
- změny nástrojů.

Ostatní záležitosti přijímá Rada guvernérů kvalifikovanou většinou (80 %, pokud není stanoveno jinak). Předsedou Rady guvernérů je Jeroen Dijsselbloem¹⁹. Dále zde jako pozorovatelé působí šéf ECB a eurokomisař pro hospodářské a měnové záležitosti. Rada guvernérů jmenuje Generálního ředitele na dobu 5 let. Prvním současným generálním ředitelem je Klaus Regling²⁰ (České noviny, 2013).

Dalším orgánem Evropského stabilizačního mechanismu je Správní rada, do níž každý stát eurozóny jmenuje jednoho řádného a jednoho zastupujícího člena, kteří musí mít odborné znalosti v ekonomické a finanční oblasti. Za každodenní chod ESM je zodpovědný Generální ředitel stojící v čele Správní rady. Do Správní rady je rovněž nominován pozorovatel a náhradník pozorovatele, kterého nominuje Komise a Evropská centrální banka. Rada guvernérů pověřuje Správní radu úkoly, které je třeba vykonat. Váha hlasů ve Správní radě i v Radě guvernérů je stanovena podle podílů jednotlivých zemí na upsaném kapitálu. Rozhodnutí jsou přijímána kvalifikovanou většinou, tedy 80 %, pokud není stanoveno jinak (Kozelský, 2012).

¹⁹ Jeroen Dijsselbloem – nizozemský ministr financí a šéf Euroskupiny.

²⁰ Klaus Regling – v letech 2001 – 2008 působil jako generální ředitel pro hospodářské a finanční záležitosti. V současnosti je zároveň šéfem EFSF (od jeho vzniku v květnu 2010).

Evropský stabilizační mechanismus by měl celkově disponovat 700 miliardami eur, z toho:

- 620 miliard představuje kapitál na zavolání²¹,
- 80 miliard představuje splacený kapitál.

ESM bude usilovat o získání a udržení nejvyššího ratingu od hlavních ratingových agentur. 500 miliard eur tak bude k dispozici s nejvyšším možným ratingem - statusem AAA.

80 miliard eur bude tvořeno splaceným kapitálem, který uhradí členové eurozóny v pěti splátkách po 16 miliardách eur. Dvě splátky byly uhrazeny do 15 dní od zahájení činnosti, další dvě budou uhrazeny v roce 2013 a poslední splátka na začátku roku 2014.

620 miliard eur představuje kapitál na zavolání a záruky členských států, že v případě nutnosti urychlí poskytování nástrojů tak, aby byl udržen alespoň 15 % poměr mezi splaceným kapitálem a nesplacenou částkou emisí ESM. Stanovení podílu jednotlivých zemí na kapitálu ESM vychází z podílu na základním kapitálu ECB.

4.3.2 Finanční pomoc

Hlavním posláním ESM je mobilizace zdrojů financování a poskytování finanční pomoci za předpokladu přísné podmíněnosti, která je určena státům eurozóny, které mají vážné problémy s financováním, anebo státům, které jsou takovými problémy ohroženy a to za účelem zachování stability eurozóny jako celku (Kozelský, 2012).

ESM může státům v krizi pomáhat poskytnutím půjčky, nákupem dluhopisů na primárním a sekundárním trhu, poskytnutím preventivní asistence formou úvěrové linky nebo financováním rekapitalizace finančních institucí půjčkami vládám. Prostředky bude získávat vydáváním dluhopisů. Do těch budou investovat zejména centrální a komerční banky, penzijní fondy, pojišťovny atd. (České noviny, 2013).

Případné finanční sankce uvalené podle Paktu stability a růstu a postupů při makroekonomických rovnováhách budou členové eurozóny odevzdávat ESM. Sankce jsou součástí splaceného kapitálu. Pokud to bude nutné k zajištění stability eurozóny jako celku, poskytne ESM finanční pomoc v rámci makroekonomického ozdravného programu podléhajícího přísné podmíněnosti. Finanční pomoc bude mít podobu půjček, výjimečně může ESM intervenovat dluhopisy na primárních trzích (Kozelský, 2012).

²¹ Kapitál na zavolání – garance, že peníze státy poskytnou.

Žádost o finanční pomoc členským státem ESM se podává předsedovi Rady guvernérů ESM. Po obdržení žádosti předseda pověří Evropskou komisí spolu s ECB (a ve vhodných případech i MMF) úkolem posoudit existenci rizika pro finanční stabilitu eurozóny a posoudit, zda je veřejný dluh členského státu udržitelný. Na základě tohoto posouzení Rada pověřuje Evropskou komisí k jednání ve spolupráci s ECB a pokud je to vhodné, společně s MMF vydává memorandum o porozumění (Memorandum of Understanding - MoU) s podrobnostmi o podmíněnosti spojené s finanční pomocí (European Stability Mechanism, 2013).

Generální ředitel ESM souběžně připraví návrh dohody o financování pomoci, který by měl být přijat Radou guvernérů. Po obdržení schválení od Správní rady Evropská komise podepíše jménem ESM memorandum o porozumění. Správní rada poté schválí dohodu o finanční pomoci s podrobnostmi o technických aspektech pomoci. Evropská komise ve spolupráci s ECB a pokud je to vhodné i ve spolupráci s MMF, bude zodpovědná za sledování dodržování podmínek spojených s poskytnutím finanční pomoci (European Stability Mechanism, 2013).

Od 1. března 2013 je podmínkou poskytnutí finanční pomoci ratifikace Fiskálního paktu, na který bude zaměřena kapitola 4.5.

4.3.3 Nástroje ESM

ESM při poskytnutí finanční pomoci bude spolupracovat s Mezinárodním měnovým fondem a to na úrovni finanční i technické. Pokud tedy země eurozóny zažádá o pomoc ESM, s žádostí by měla oslovit i MMF. Evropská komise ve spolupráci s ECB a MMF pak provedou analýzu týkající se udržitelnosti dluhu (České noviny, 2013).

Finanční pomoc bude vždy aktivována žádostí členského státu. O samotné aktivaci žádosti bude informovat Eurokupina Radu. Po přijetí žádosti provede Komise ve spolupráci s ECB a MMF analýzu týkající se existence rizika pro finanční stabilitu eurozóny jako celku a analýzu udržitelnosti dluhu. Podpůrné nástroje Evropského stabilizačního mechanismu jsou následující (Kozelský, 2012):

- **Stabilizační podpora (Sovereign Supranational Agency – SSA)** – ESM může členským státům, které mají problémy, poskytnout krátkodobou či střednědobou stabilizační podporou.

- **Preventivní finanční pomoc (Precautionary Financial Assistance)** – ESM pomůže státům, které mají problémy na finančních trzích, ale které ještě zcela neztratily důvěru investorů, a to tak, že jim poskytne preventivní finanční pomoc formou úvěru. Přesné podmínky preventivní finanční pomoci upřesní a podepíše Generální ředitel v dohodě o preventivní finanční pomoci.
- **Rekapitalizace finančních institucí (Bank recapitalisations)** – O poskytnutí finanční pomoci prostřednictvím úvěrů pro členský stát ESM rozhodne Rada guvernérů s tím, že se musí jednat o konkrétní případ rekapitalizace finančních institucí dané členské země.
- **Nástroj pro podporu na primárním trhu (Primary Market Support Facility)** – ESM je oprávněn kupovat dluhopisy členské země, jež má vážné potíže s financováním. Dluhopisy kupuje na primárním trhu s cílem maximalizace nákladové efektivnosti podpory. Přesné podmínky o nákupu dluhopisů upřesní a podepíše Generální ředitel v podmínkách o finanční pomoci.
- **Nástroj podpory na sekundárním trhu (Secondary Market Support Facility)** – Evropský stabilizační mechanismus může kromě operací na primárním trhu zasahovat i na trhu sekundárním (mezibankovním). Na základě analýzy ECB bude přijato rozhodnutí o intervencích na sekundárním trhu. Podmínky finanční pomoci pro uskutečnění operací na sekundárním trhu budou opět stanoveny v dohodě o finanční pomoci, kterou podepisuje generální ředitel.

4.3.4 Finanční pomoc Španělsku

Španělsko čerpalo finanční pomoc z ESM již dvakrát. Španělská vláda podala oficiální první žádost o finanční pomoc španělskému bankovnímu sektoru a tato žádost byla dne 20. července 2012 schválena. Cílem žádosti byla rekapitalizace španělského bankovního sektoru a obnova důvěry na španělském trhu. Tato pomoc byla určena k pokrytí odhadovaného schodku kapitálových požadavků společně s dalším bezpečnostním rozpětím, které bude krýt finanční potřeby až do výše 100 miliard eur (European Stability Mechanism, 2013).

První pomoc Španělsku ve výši **39,5 miliard eur** byla poskytnuta v prosinci 2012. Jedná se o první instanci finanční pomoci poskytované Evropským mechanismem stability. 37

miliard eur bylo využito pro následující banky: BFA-Bankia, Catalunya Caixa, NCG Banco a Banco de Valencia. 2,5 mld. eur budou poskytnuty správcovské společnosti pro aktiva vyplývající z restrukturalizace bankovního systému (SAREB).

Finanční pomoc doprovází přísná podmíněnost zaměřená na bankovní sektor. Tato podmíněnost se skládá z konkrétních bankovních opatření, včetně plánů bankovní restrukturalizace v souladu s pravidly EU pro státní podpory a s celoodvětvovými strukturálními reformami. Budou také realizovány reformy týkající se správy, dohledu a regulace finančního sektoru. Souběžně musí být Španělsko v souladu se závazky a povinnostmi v rámci postupu při nadměrném schodku a doporučeními pro řešení makroekonomické nerovnováhy v rámci evropského semestru (European Stability Mechanism, 2013).

Druhé čerpání pomoci Španělska z ESM proběhlo dne 5. února 2013, kdy ESM vyplatil **1,865 miliard eur** Španělsku pro rekapitalizaci bankovního sektoru. Pomoc bude použita pro rekapitalizaci těchto bank: Banco Mare Nostrum, Banco Ceiss, Caja 3 a Liberbank. Celkem má země přislíbeno až 100 miliard eur (České noviny, 2013).

4.4 ECONOMIC GOVERNANCE

Evropská unie spolu se záchrannými plány pracovala i na pravidlech, které by omezily fiskální nezodpovědnost některých členů eurozóny a předcházely by tak případným dalším krizím.

Letos v březnu Rada EU stanovila hlavní priority hospodářských politik na rok 2013. Priority jsou následující (Rada EU, 2013):

- diferencovaná fiskální konsolidace podporující růst,
- obnova běžného poskytování úvěrů v ekonomice,
- podpora růstu a konkurenceschopnosti,
- řešení nezaměstnanosti,
- modernizace veřejné zprávy.

Díky těmto pěti prioritám byly přijaty strategické pokyny a členské země byly vyzvány, aby je zohlednily při sestavování svých rozpočtů a strukturálních reforem pro rok 2014.

4.4.1 Evropský semestr

Ke kontrole rozpočtové kázně byl v lednu 2011 stanoven evropský semestr. Jedná se o šestiměsíční cyklus koordinace fiskálních a hospodářských politik členských zemí. Šestiměsíční cyklus začne každým rokem v lednu. Komise publikuje roční analýzu růstu a Rada spolu s Parlamentem tuto analýzu projednají. Na jarním zasedání Rady pak členské státy identifikují základní výzvy, které je potřeba vyřešit. Pomocí programů stability a růstu členské země předloží své střednědobé rozpočtové strategie a plány v oblasti zaměstnanosti, výzkumu, inovací, energetiky a sociálním začleňování. V dubnu pak tyto dokumenty zašlou Komisi k posouzení (Evropský parlament, 2012).

Po posouzení Komise vydá v červnu doporučení pro jednotlivé členské státy a v červenci vydá Rada EU spolu s Evropskou Radou politická doporučení, tedy v době ještě než členské státy dokončí návrhy svých rozpočtů na další rok.

V rámci Evropského semestru je sledována realizace Paktu pro euro plus. Ten má formu politické dohody a má pomoci obnovit důvěru v eurozónu. Byl schválen v březnu 2011. Země eurozóny jej musí akceptovat automaticky a země mimo ní se mohou připojit kdykoli. Připojilo se již 6 zemí stojících mimo eurozónu – Bulharsko, Dánsko, Litva, Lotyšsko, Polsko a Rumunsko. Je zaměřen na následující 4 hlavní oblasti:

- podpora konkurenceschopnosti,
- podpora zaměstnanosti,
- zlepšení udržitelnosti veřejných financí,
- posílení finanční stability.

Pakt pro euro plus má přinést nové kvality koordinace hospodářských politik v eurozóně. Bylo dohodnuto sladění pravidel pro určování daňových základů pro firmy, propojení růstu mezd s produktivitou ekonomiky i lépe zohledněná délka života občanů EU v penzijních systémech. ČR se do Paktu zatím nezapojila a to hlavně kvůli obavám z harmonizace v daňových systémech (Rozhlas, 2011).

4.4.2 Six-pack a Two-pack

Světová hospodářská a finanční krize odhalila nedostatky ve správě ekonomických záležitostí a rozpočtovém dohledu na úrovni Evropské unie. Proto byl v září 2010 představen balíček Six-pack, který obsahuje šest právních aktů, které mají za úkol zpřísnit správu ekonomických záležitostí v EU. Obsahuje 5 nařízení a jednu směrnici. Jedná se o důležitý

krok k posílení makroekonomického dohledu a fiskální kázně. Čtyři právní akty se týkají fiskálních záležitostí a dva řeší makroekonomickou rovnováhu v EU a eurozóně.

Tento balíček obsahuje možnost uvalit automatické sankce v případě, že země poruší pravidla Paktu stability a růstu či v případě, že země bude přispívat k ekonomickým nerovnováhám v eurozóně (Bydžovská, 2013).

Vzhledem k tomu, že docházelo k přelévání dopadů rozpočtových politik v eurozóně, bylo potřeba silnějších a specifitějších mechanismů. Proto byly v listopadu 2011 navrženy dva předpisy k posílení rozpočtového dohledu eurozóny, tzv. Two-pack.

Two-pack se skládá ze dvou nařízení, které se týkají zemí eurozóny a jejich cílem je posílit hospodářský dohled a konvergenci mezi danými zeměmi. První nařízení se vztahuje na všechny členské země a obsahuje speciální pravidla pro země, které absolvují postup při nadměrném schodku - nápravnou část Paktu stability a růstu. Druhé nařízení stanovuje zjednodušená pravidla pro posílení dozoru členských zemí, které čelí vážným problémům s finanční stabilitou nebo dostávají finanční pomoc anebo ukončily program finanční pomoci. Two-pack rovněž integruje některé prvky z fiskálního paktu (viz kapitola 4.5) do právních předpisů EU (European comission, 2013).

4.5 FISKÁLNÍ PAKT

Fiskální pakt (též Fiskální kompakt) neboli Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii byla podepsána 25 členskými zeměmi. Smlouva byla povinná pro země eurozóny, přesto ji nepodepsaly pouze dvě země - Velká Británie a Česká republika. Tato smlouva bude určovat další vývoj v eurozóně. Skládá se ze dvou základních oblastí: zakotvení úspornosti a deflace do Evropské unie a téma vícerychlostní Evropa (Horáček, 2012).

Fiskální pakt je možné považovat jako nástroj sloužící k odstranění systémového nedostatku eurozóny. Tím je absence společné fiskální politiky k politice měnové. Pakt tak tvoří „alespoň“ pravidla pro koordinaci fiskálních politik (Kozelský, 2013).

Původně byl pro tuto koordinaci stanoven Pakt stability a růstu z roku 1997. Německo totiž mělo obavy z odlišného vývoje fiskálních politik a vysokého zadlužování států eurozóny. Pakt stability a růstu ale byl často porušován. Státům, které pravidla porušovaly, nikdy nebyly

uděleny sankce²². V roce 2005 bylo navíc schváleno, že pokud země rozpočtová pravidla porušila kvůli výdajům na vzdělání, důchodovým reformám či investicím do vědy a výzkumu, tak jí sankce uvalena nebude.

Po vypuknutí světové hospodářské a finanční krize se projevila nutnost fiskální koordinace a tou by má být právě Fiskální pakt. Cílem smlouvy je požadavek vyrovnaných nebo přebytkových rozpočtů. Státy mají povinnost začlenit toto pravidlo do svých legislativních předpisů a pokud to provedou nesprávně či neúplně, bude mu hrozit finanční sankce (Česká národní banka, 2012).

Podle finální podoby smlouvy se budou premiéři zemí eurozóny scházet nejméně dvakrát ročně a diskutovat o sladování hospodářských politik a o strategiích týkajících se eura. Všichni premiéři států, které smlouvu podepsaly, se sejdou jednou ročně a budou diskutovat o budoucnosti eura a konkurenceschopnosti. Soudní dvůr bude dohlížet na rozpočtové hříšníky, aby do svých právních řádů zakomponovaly dluhovou brzdu (Horáček, 2012).

Jak tvrdí Kozelský (2013, s. 12): „*Touto smlouvou se smluvní strany zavazují posílit hospodářský pilíř hospodářské a měnové unie přijetím souboru pravidel pro zpřísnění rozpočtové kázně prostřednictvím rozpočtového paktu, jakož i posílit koordinaci svých hospodářských politik a zlepšit správu eurozóny, a podpořit tak dosažení cílů Evropské unie v podobě udržitelného růstu, zaměstnanosti, konkurenceschopnosti a sociální soudržnosti.*“

Současná vláda ČR zatím nemá v plánu přistoupit k Fiskálnímu paktu. Premiér Nečas označil pakt pro Českou republiku za absolutně nepřijatelný. Výhrady měl vůči tomu, že by ČR nebyla plnohodnotným účastníkem summitů eurozóny a že z paktu zmizela podmínka státního dluhu 60 % HDP (Horáček, 2012).

Stále však toto rozhodnutí není konečné a ČR má možnost se k Fiskálnímu paktu kdykoli připojit.

4.5.1 Ratifikace paktu

Po podpisu smlouvy bylo nutné, aby došlo k ratifikaci v souladu s ústavou zemí obvykle parlamentní cestou. Výjimkou bylo Irsko, které pro přijetí paktu jako jediné vyhlásilo referendum.

²² Důvodem, proč sankce nebyly uděleny je fakt, že sankce navrhovala Evropská komise a právo sankce uvalit měl ECOFIN, ve kterém zasedají ministři financí všech států EU (i těch států, kterým by měla být sankce uvalena). Ministři drželi spolu a sankce tak nikdy neuvalili (Kozelský, 2013).

Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii byla podepsána na zasedání Evropské rady 2. března 2012. Je určena hlavně pro státy eurozóny, ale připojit se mohou i země mimo ni. Smlouva vstoupila v platnost 1. ledna 2013²³.

Do konce února 2013 byla zatím smlouva ratifikována v 17 státech. Z eurozóny jsou to tyto státy: Estonsko, Finsko, Francie, Itálie, Irsko, Kypr, Německo, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Slovinsko, Španělsko a Slovensko. Ze zemí mimo eurozónu byla ratifikována v Dánsku, Litvě, Lotyšsku a v Rumunsku (Kozelský, 2013).

Obsah Fiskálního paktu by měl být začleněn do legislativního rámce EU a to nejpozději do 5 let od jeho vstupu v platnost, tedy do 1. ledna 2018.

4.5.2 Rozpočtový pakt

Zásadní oblastí Fiskálního paktu je tzv. Rozpočtový pakt, který je obsažen v hlavě III. Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii. Rozpočtový pakt obsahuje pravidla, že veřejné rozpočty zemí mají být vyrovnané či přebytkové. Povolené saldo²⁴ může překročit spodní limit strukturálního schodku maximálně o 0,5 % HDP (v tržních cenách). Státy se od střednědobého cíle mohou odchýlit pouze ve výjimečných situacích a na omezenou dobu. Výjimka může být také udělena státům, které mají poměr veřejného dluhu k HDP v tržních cenách mnohem nižší než 60 %, a u kterých jsou nízká rizika dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí. Těmto státům může saldo překročit spodní limit strukturálního schodku až do výše 1 % HDP v tržních cenách (Kozelský, 2013).

4.5.3 Mechanismus nápravy a uvalení sankcí

V případě, že stát překročí povolený limit, automaticky bude aktivován mechanismus nápravy. Stát je pak povinen během určeného období provést opatření nutná k nápravě. Mechanismus nápravy musí být v souladu s vnitrostátními parlamenty. Prováděn bude pomocí hlasování obrácenou kvalifikovanou většinou²⁵ (Česká národní banka, 2012).

Pokud stát nepřijme nutná opatření ke snížení dluhu nebo tato opatření nebude plnit, případ bude předán Soudnímu dvoru EU. Poté budou podle pravidel, která vypracuje Evropská komise, uvaleny finanční sankce. V případě, že stát Soudnímu dvoru nevyhoví,

²³ Bylo stanoveno, že smlouva vstoupí v platnost, jakmile ji ratifikuje alespoň 12 zemí eurozóny (Česká národní banka, 2012).

²⁴ Roční strukturální saldo veřejných financí cyklicky očištěné bez vlivu mimořádných a dočasných opatření.

²⁵ Obrácená kvalifikovaná většina znamená, že je zapotřebí kvalifikované většiny k odmítnutí sankcí navržených komisí a ne k jejich přijetí.

může po něm být vyžadováno uhrazení paušální částky či penále do výše až 0,1 % HDP daného státu. Tyto částky pak poputují do rozpočtů podle toho, jestli se jedná o členskou zemi eurozóny nebo Evropské unie. Pokud se jedná o členský stát eurozóny, částka bude putovat do rozpočtu Evropského stabilizačního mechanismu a pokud se jedná o zemi mimo eurozónu, částka půjde do rozpočtu EU (Kozelský, 2013).

4.6 BANKOVNÍ UNIE

Velkým problémem, který s krizí eurozóny souvisí, je stav finančního sektoru. Oslabené banky a zadlužené státní rozpočty se vzájemně stahují ke dnu. Pokud jsou banky v potížích, často je zachraňují státy. To pak ještě více zatěžuje státní rozpočet. Komise v období od října 2008 do října 2011 poskytla státní podporu pro finanční instituce ve výši 4,5 bilionu eur (cca 37 % HDP EU), i přesto byly ztráty bank obrovské - 1 bilion eur (Bydžovská, 2013).

Z těchto důvodů EU v červnu 2012 schválila vznik bankovní unie, díky které by se tento „začarovaný kruh“ osudu veřejných financí a osudu bank prolomil. Bankovní unie by stavěla základy na 4 pilířích:

- společný bankovní dohled,
- společné pojištění vkladů,
- společný systém pro řešení bankovních krizí,
- společná pravidla fungování bank.

Vznik bankovní unie je součástí zprávy *K jednotné hospodářské a měnové unii*²⁶, kterou vypracovali společně Herman Van Rompuy, José Manuel Barroso, Mario Draghi a Jean Claude Juncker v červnu 2012.

4.6.1 Společný bankovní dohled

Společný dohled nad bankami je považován za základní kámen bankovní unie. Bankovní uskupení jsou nadnárodní a proto i jejich dohled by měl fungovat na stejném základě. Bankovní dohled by podle původního návrhu měl být ECB prováděn nad všemi

²⁶ Zpráva předkládá vizi budoucnosti hospodářské a měnové unie. Pojednává o tom, jak by tato unie mohla nejlépe přispět k růstu, zaměstnanosti a stabilitě. Zpráva zároveň navrhuje, aby v průběhu příštích deseti let byla v rámci hospodářské a měnové unie vytvořena silnější architektura založená na integrovaných rámcích pro finanční sektor, fiskální záležitosti a pro hospodářskou politiku. Všechny tyto prvky by se měly opírat o posílenou demokratickou legitimitu a odpovědnost (Evropská rada, 2012).

bankami v eurozóně. Vzhledem k tomu, že takových bank je přes 6000, je to zcela nereálná představa. ECB totiž nemá takovou kapacitu, aby mohla dohlížet na všechny tyto banky.

Proti tomuto nápadu se od počátku stavělo Německo. Tamní ministr financí přišel s návrhem, aby dohled byl konán pouze nad velkými a systémově důležitými bankami v eurozóně (Jedlička, 2012).

Ministři financí se na bankovním dohledu dohodli v prosinci 2012. Dohled začne fungovat od března 2014, ale je možné, že začne fungovat už během roku 2013.

Nakonec bylo schváleno, že ECB bude dohlížet na banky, jejichž aktiva přesahují 30 miliard eur nebo tvoří více než 20 % HDP daného státu. Takových institucí by mělo být okolo 150. ECB bude v každém případě dohlížet na tři největší banky v zemi a na banky, které dostaly státní finanční pomoc. Dohled je primárně určen pro členské země eurozóny, ale k bankovní unii se mohou rovněž přidat země, které nejsou členy eurozóny (Bydžovská, 2013).

Česká republika se obává o pravomoci ČNB. Vyžádala si proto záruky, které se týkají podmínek, za jakých je možné změnit dceřinou společnost zahraničních bank na pobočku. Většina českých bank je právě v rukou mateřských společností ze států eurozóny. A mateřských společností se bankovní dohled týkat bude. ČR měla snahu, aby bylo schváleno, že regulátor zahraniční mateřské banky by neměl tuto banku vyzývat ke změně její dceřiné společnosti na pobočku. Takovéto jednání by mohlo oslabit postavení České národní banky. Záruky byly ČR přislíbeny výměnou za nepoužití práva veta (Ihned.cz, 2012).

4.6.2 Ostatní pilíře bankovní unie

Za vklady klientů v českých bankách dnes ručí český Fond pojištění vkladů a podobný systém je v každém členském státě EU. V bankovní unii by tomu bylo jinak. Existoval by společný fond pojištění vkladů. Do něj by přispívaly všechny bankovní instituce podílející se na bankovní unii. Společný fond pojištění vkladů by fungoval na základě solidarity. V případě potíží by tak z něj čerpaly pouze problémové banky (Jedlička, 2012).

Tento fond má zabránit tomu, aby na záchranu bankovního sektoru bylo nutné použít finanční prostředky daňových poplatníků. Pokud by však tento fond byl vyčerpán, peníze by státy dodaly ze svých rozpočtů (Evropská unie, 2013).

Měla by být stanovena společná pravidla pro řešení krizí, tedy na rekapitalizaci bank, záchranu bank nebo uzavírání problémových nesolventních bank. Hlavní roli v tomto procesu by hrál Evropský stabilizační mechanismus. Ten by mohl rekapitalizovat banky přímo.

Samozřejmě se bere v úvahu morální hazard, protože by mnohé banky mohly provádět rizikové operace a případně spoléhat na záchranu ESM. Záchrana finančních institucí by tedy měla mít dopad na viníky. Investoři by měli přijít o akciové podíly a lidé v managementu o práci. ESM by byl pak dočasným vlastníkem a po uklidnění situace by podíly v bance byly privatizovány (Jedlička, 2012).

Posledním pilířem bankovní unie jsou společná pravidla fungování bank. Mnoho společných pravidel již bylo zavedeno v souvislosti s vytvořením jednotného vnitřního trhu. Jedná se např. o harmonizační směrnici definující fungování bankovních institucí v Evropské unii, společná pravidla platebního styku, pravidla pro boj s praním špinavých peněz, stejné zdaňování úspor či společná pravidla platebního styku (Jedlička, 2012).

5. ZÁVĚR

Světová hospodářská a finanční krize zasáhla Spojené státy i Evropu významným způsobem. Na základě dosavadních projevů je možné konstatovat, že byla důsledkem finančních nerovnováh v ekonomice, přílišného optimismu a nadměrného zadlužování některých států.

Ve Spojených státech byl posílen morální hazard zejména tím, jak Federální rezervní systém (FED) v roce 2001 snížil základní úrokovou sazbu z 6,5 % na pouhé 1 %. Lidé tak měli možnost získat levné úvěry. A protože došlo i ke snížení hypotečních sazeb, utráceli hlavně za nemovitosti. V mnoha případech si hypotéky sjednávaly i domácnosti, které by na ně za normální situace neměly dostatek financí a navíc už ani nebylo nutné složit zálohu. Jak lze vidět v grafu 2.3, docházelo k výraznému růstu cen nemovitostí. V roce 2004 FED začal úrokové sazby pozvolna zvedat a realitní bublina začala splaskávat. Za největší přelom je možné považovat bankrot investiční banky Lehman Brothers, která zkrachovala po 158 letech své existence.

Rozsáhlé problémy na realitním trhu v USA byly zapříčiněny více faktory. Jednalo se zejména o pozitivní diskriminaci při poskytování půjček (včetně půjček bez nutnosti složení zálohy) či nedostatečnou informovanost veřejnosti o možných následcích nesplacení úvěrů. Dalšími faktory může být prudké snižování úrokových sazeb FEDem, daňová soustava zvýhodňující vlastníky nemovitostí, podpora spekulací ze strany vládních institucí či „spoleh“ velkých korporací na pomoc státu.

Vzhledem k podobnosti ekonomického prostředí a provázanosti trhů se krize přenesla do Evropy. Následně se prokázaly makroekonomické nerovnováhy mezi členskými zeměmi EU a hlavně uvolněnější pravidla eurozóny. Bylo zřejmé, že je potřeba tato pravidla znovu zpřísnit a že společná měnová politika bez politiky fiskální je velkou slabinou eurozóny. Za největší problém je možné považovat státní dluh zemí PIGS (viz Tab. 3.1). Vlády garantovaly závazky bankovních institucí, které často mnohanásobně převyšovaly HDP daného státu.

Hypotéza této práce byla následující: *Členské státy, které mají finanční potíže, se mohou spolehnout na pomoc Evropské unie.* Na základě údajů z kapitol je možné zhodnotit, že hypotéza je pravdivá. EU poskytla Řecku, Irsku, Portugalsku i Španělsku záchranné balíčky. Na půdě EU proběhla mnohá jednání ohledně řešení krize a to i do budoucna. Byl ustaven Evropský stabilizační mechanismus (ESM), který poskytuje půjčky až do výše 500

miliard eur zemím, které budou mít finanční potíže. Díky ESM byla dohodnuta změna Lisabonské smlouvy (původně totiž obsahovala pouze pomoc členským státům, které byly postiženy přírodní katastrofou či jinými mimořádnými událostmi mimo kontrolu států), která nyní obsahuje zavedení stálého záchranného mechanismu pro zajištění finanční stability eurozóny.

Společně se záchrannými plány EU pracovala na pravidlech, která mají omezit fiskální nezodpovědnost některých členů a předejít krizím do budoucna. Na kontrolu rozpočtové kázně byl stanoven tzv. Evropský semestr, šestměsíční cyklus koordinace fiskálních a hospodářských politik. V rámci Evropského semestru je rovněž sledován tzv. Pakt pro euro plus, což je politická dohoda, která má pomoci obnovit důvěru v eurozónu. Byl také schválen balíček Six pack obsahující šest právních aktů k posílení makroekonomického dohledu a rovněž fiskální kázně. Pokud bude členská země porušovat pravidla Paktu stability a růstu nebo bude přispívat k nerovnováhám, bude automaticky čelit sankcím.

V lednu 2013 byl ratifikován Fiskální pakt nebo také Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii. Cílem Fiskálního paktu je požadavek vyrovnaného či přebytkového rozpočtu. Státy jsou povinny začlenit toto pravidlo do svých právních aktů a pokud tak neučiní, budou jim hrozit finanční sankce.

Zadlužené banky zachraňovaly státy, které se pak také staly zadluženými. Aby se tomuto postupu v budoucnu zabránilo, byl schválen vznik Bankovní unie, která má být postavena na čtyřech pilířích. Zatím je schválen jeden pilíř – společný bankovní dohled. Ten je prováděn Evropskou centrální bankou nad bankami, jejichž aktiva převyšují 30 miliard eur nebo tvoří více než pětinu HDP dané země. Dalšími pilíři jsou: společné pojištění vkladů, společný systém pro řešení krizí (kde by důležitou úlohu sehrával ESM) a společná pravidla pro fungování bank.

Je potřeba, aby se Evropská unie z této krize poučila a také aby zemím již nebyly odpouštěny žádné dluhy (s ohledem na riziko morálního hazardu), jak tomu bylo v případě Řecka a hlavně aby všechny státy za jakýchkoli okolností dodržovaly pravidla, na kterých se společně dohodly.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

KNIŽNÍ ZDROJE

CIRO, Tony. *The Global Financial Crisis. Triggers, Responses and Aftermath*. Farnham (UK): Ashgate Publishing Limited, 2012. 260 s. ISBN 978-14-094113-9-0.

CZESANÝ, Slavoj a Zdenka JOHNSON. *Ekonomický cyklus, hospodářská politika a bohatství zemí*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2012, 235 s. ISBN 978-802-4518-633.

DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

ECKERT, Daniel. *Světová válka měn*. 1. vyd. Praha: Grada publishing, 2012. 232 s. ISBN 978-80-247-4099-7.

FOSTER, John Bellamy. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. 1. vyd. Všeň: Grimmus, 2009. 160 s. ISBN 978-80-902831-1-4.

HOLMAN, Robert. *Americká finanční krize: hrozba pro světovou ekonomiku?* 1. vyd. Praha: CEP, 2008. 87 s. ISBN 978-80-86547-65-7.

JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. 1. vyd. Praha: CEP, 2010. 99 s. ISBN 978-80-86547-95-4.

KLVAČOVÁ, Eva a kol. *Světová ekonomická krize: příčiny, projevy a perspektivy*. 1. vyd. Praha: Professional publishing, 2009. 101 s. ISBN 978-80-7431-012-6.

KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi. Evropa na cestě do neznáma*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2011. 328 s. ISBN 978-80-247-4019-5.

KOHOUT, Pavel. *Nová abeceda financí*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2013. 231 s. ISBN 978-80-7179-361-8.

KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. 1. vyd. Praha: Vyšehrad spol. s. r. o., 2009. 176 s. ISBN 978-80-7021-984-3.

MARSH, David. *Euro. Boj o osud nové globální měny*. 1. vyd. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK), 2012. 448 s. ISBN 978-80-7325-277-9.

MORRIS, Charles. *Ztracené miliardy dolarů. Levné peníze, rozhazování a velká finanční krize*. 1. vyd. Brno: Computer press, a.s., 2009. 212 s. ISBN 978-80-2251-2526-7.

WOODS, Thomas Jr. *Krach. Příčiny krize a nápravná opatření, která ji jen zhoršují*. Praha: Dokořán, s. r. o., 2010. 222 s. ISBN 978-80-7363-273-1.

INTERNETOVÉ ZDROJE

AKTUÁLNĚ.CZ. *Irská finanční krize* [online]. 2011 [cit. 18.2.2013]. Dostupné z: <http://wiki.aktualne.centrum.cz/financni-krize-irsko>.

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. *Selected interest rates. Historical Data* [online]. 2011 [cit. 24.11.2012]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>.

BYDŽOVSKÁ, Marie. *Hledání východiska z krize* [online]. 2013 [cit. 28.3.2013]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/9057/sekce/hledani-vychodiska-z-krize/>.

BYDŽOVSKÁ, Marie. *Kořeny a průběh krize eurozóny* [online]. 2013 [cit. 28.3.2013]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/9026/sekce/koreny-a-prubeh-krize-eurozony/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Analýzy stupně ekonomické sladěnosti České republiky s eurozónou 2012* [online]. 2012 [cit. 28.3.2013]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/analyzy_sladenosti_2012.pdf.

ČESKÁ TELEVIZE. *Ekonomická krize: nejdříve špatné hypotéky, poté krach bank* [online]. 2009 [cit. 18.11.2012]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/65850-ekonomicka-krize-nejdrive-spatne-hypoteky-pote-krach-bank/>.

ČESKÁ TELEVIZE. *EU schválila vznik Evropského stabilizačního mechanismu* [online]. 2011 [cit. 15.3.2013]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/119115-eu-schvalila-vznik-evropskeho-stabilizacniho-mechanismu/>.

ČESKÉ NOVINY. *ESM vznikl loni na podzim. Zatím pomáhá Španělsku* [online] 2013 [cit. 10.4.2013]. Dostupné z: <http://www.ceskenoviny.cz/zpravy/esm-vznikl-loni-na-podzim-zatim-pomaha-spanelsku/921498>.

EUROPEAN COMMISSION. *European Financial Stabilization Mechanism* [online] 2012 [cit. 10.3.2013]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm.

EUROPEAN COMMISSION. „*Two-pack*“ *completes budgetary surveillance cycle for euro area and further improves economic governance* [online] 2013 [cit. 10.4.2013]. Dostupné z: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-196_en.htm.

EUROPEAN STABILITY MECHANISM. *Financial assistance* [online]. 2013 [cit. 19.3.2013]. Dostupné z: <http://www.esm.europa.eu/about/assistance/index.htm>.

EUROPEAN STABILITY MECHANISM. *Klaus Regling, Managing Director* [online]. 2013 [cit. 18.3.2013]. Dostupné z: <http://www.esm.europa.eu/about/organisation/klaus-regling.htm>.

EUROPEAN STABILITY MECHANISM. *Spain* [online]. 2013 [cit. 20.3.2013]. Dostupné z: <http://www.esm.europa.eu/about/assistance/spain/index.htm>.

EUROPSKÁ ÚNIA. *Fond na ozdravenie bánk (rezolučný fond)* [online]. 2013 [cit. 2.4.2013]. Dostupné z: <http://www.europskaunia.sk/rezolucny-fond>.

EUROPSKÁ ÚNIA. *Euroval 1* [online]. 2013 [cit. 10.4.2013]. Dostupné z: <http://www.europskaunia.sk/euroval-1>.

EUROPSKÁ ÚNIA. *Euroval 2* [online]. 2013 [cit. 10.4.2013]. Dostupné z: <http://www.europskaunia.sk/euroval-2>.

EVROPSKÁ KOMISE. *Pakt o stabilitě a růstu* [online]. 2012 [cit. 24.2.2013]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_cs.htm.

EVROPSKÁ RADA. *Směrem ke skutečné hospodářské a měnové unii* [online]. 2012 [cit. 2.4.2013]. Dostupné z: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/CS/ec/131242.pdf.

EVROPSKÝ PARLAMENT. Zpravodajství. *Evropský semestr: nový mechanismus pro makroekonomickou koordinaci* [online]. 2012 [cit. 30.3.2013]. Dostupné z:

<http://www.europarl.europa.eu/news/cs/headlines/content/20111129FCS32711/2/html/Evropsk%C3%BD-semestr-nov%C3%BD-mechanismus-pro-makroekonomickou-koordinaci>.

E15. *Soud: Island nemusí vyplácet zahraniční klienty banky Icesave* [online]. 2013 [cit. 10.2.2013]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/soud-island-nemusi-vyplacet-zahranicni-klienty-banky-icesave-952111>.

FINANCE.CZ. *Daně v Irsku* [online]. 2013 [cit. 25.3.2013]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/dane-a-mzda/dane-v-cr-a-v-eu/dane-v-eu/dane-v-irsku/>.

FINANCE.CZ. *MMF schválil vyplacení další části úvěrové pomoci Irsku* [online]. 2013 [cit. 5.4.2013]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/383638-mmf-schvalil-vyplaceni-dalsi-casti-uverove-pomoci-irsku/>.

FINANCE, MAPS OF WORLD. *Impacts of US financial crisis on Asia* [online]. 2012 [cit. 24.2.2013]. Dostupné z: <http://finance.mapsofworld.com/news/impact-of-us-financial-crisis-on-asia.html>.

HÁJEK, Adam. *Naše nejlepší generace je bez práce, říká před volbami mladá Španělka* [online]. 2011 [cit. 18.3.2013]. Dostupné z: http://zpravy.idnes.cz/nase-nejlepsi-generace-je-bez-prace-rika-pred-volbami-mlada-spanelka-1fq-/zahranicni.aspx?c=A111118_221500_zahranicni_aha.

HOLANOVÁ, Tereza. *Aktuálně.cz. Zažil krizi jako první. Jak se Island probírá ze šoku*. [online]. 2012 [cit. 18.11.2012]. Dostupné z: <http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/business-ve-svete/clanek.phtml?id=752503>.

HOLANOVÁ, Tereza. *Aktuálně.cz. Finanční krize zasáhla Velkou Británii i Švédsko. Pohled do nedávné historie* [online]. 2012 [cit. 10.2.2013]. Dostupné z: <http://aktualne.centrum.cz/finance/grafika/2012/06/27/financni-krize-historie/#15>.

HORÁČEK, Filip a Kateřina KOUBOVÁ. *Unie ušila novou dohodu o rozpočtové odpovědnosti. Češi stojí mimo* [online]. 2012 [cit. 2.4.2013]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/unie-usila-novou-dohodu-o-rozpocetove-odpovednosti-cesi-stoji-mimo-1db-/eko_euro.aspx?c=A120130_213329_eko_euro_fih.

HRABAL, Martin. *Reformy.cz. Islandská finanční krize* [online]. 2012 [cit. 27.3.2013]. Dostupné z: <http://www.reformy.cz/zpravy/islandska-financni-krize/>.

IHNED.CZ. *EU se v půl páté ráno dohodla na bankovním dohledu. Požadavkům Česka vyšla vstříc* [online]. 2012 [cit. 5.4.2013]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-58960160-eu-se-v-pul-pate-rano-dohodla-na-bankovnim-dohledu-pozadavkum-ceska-vysla-vstric>.

IHNED.CZ. *Europoslanci odsouhlasili základní kámen pro bankovní unii. ECB převezme bankovní dohled nad bankami* [online]. 2013 [cit. 5.4.2013]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-59535690-europoslanci-odsouhlasili-svereni-bankovniho-dozoru-ecb>.

INVESTOPEDIA. *Adjustable-Rate Mortgage - ARM* [online]. 2013 [cit. 20.3.2013]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/a/arm.asp>.

JEDLIČKA, Jan. *Bankovní unie? Ano, ale... Měsíčník EU aktualit* [online]. 2012, č. 110 [cit. 5.4.2013]. ISSN 1801-5042. Dostupné z: http://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Mesicnik_EU_aktualit/Mesicnik_EU_aktualit/Prilohy/mesicnik_2012_11.pdf.

KOHOUT, Pavel. *Finmag: Evropská krize. Jak to všechno začalo?* [online]. 2011 [cit. 13.2.2013]. Dostupné z: <http://www.finmag.cz/cs/finmag/ekonomika/priciny-evropske-krize-nesvata-trojice/>.

KOUBOVÁ, Kateřina. *Španělské banky vyprodávají domy za polovinu, Zájem mají i Češi* [online]. 2012 [cit. 29.3.2013]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/spanelske-nemovitosti-domy-se-levne-prodavaji-flc-/eko-zahranicni.aspx?c=A120805_204115_eko-zahranicni_jan.

KOZELSKÝ, Tomáš. *Evropský stabilizační mechanismus. Měsíčník EU aktualit* [online]. 2012, č. 110 [cit. 17.3.2013]. ISSN 1801-5042. Dostupné z: http://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Mesicnik_EU_aktualit/Mesicnik_EU_aktualit/Prilohy/mesicnik_2012_11.pdf.

KOZELSKÝ, Tomáš. *Fiskální pakt – Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii. Měsíčník EU aktualit* [online]. 2013, č. 114 [cit. 3.4.2013]. ISSN 1801-5042. Dostupné z:

http://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Mesicnik_EU_aktualit/Mesicnik_EU_aktualit/Prilohy/mesicnik_2013_03.pdf.

MÁČALOVÁ, Pavlína. *Ihned.cz: Padla největší americká spořitelna Washington Mutual* [online]. 2008 [cit. 4.2.2013]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/zpravodajstvi-krize/c1-28262270-padla-nejvetsi-americka-sporitelna-washington-mutual>.

PATRIA ONLINE. *Fitch zvýšil Islandu rating díky rychlosti obrody* [online]. 2013 [cit. 27.3.2013]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2265705/fitch-zvysil-rating-islandu-diky-rychlosti-obrody.html>.

STUČHLÍK, Jan. *Peníze.cz. Pád Lehman Brothers: Co poslalo svět do finanční propasti*. [online]. 2009 [cit. 24.1.2013]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/svetova-ekonomika/59054-pad-lehman-brothers-co-poslalo-svet-do-financni-propasti>.

RADA EU. *Evropský semestr: Rada stanovila priority hospodářských politik v EU na rok 2013* [online]. 2013 [cit. 2.4.2013]. Dostupné z: <http://www.consilium.europa.eu/homepage/highlights/european-semester-council-concludes-eus-economic-policy-priorities-for-2013?lang=cs>.

ROZHLAS.CZ. *Evropská unie přijala pakt pro větší stabilitu eura. Bez Česka* [online]. 2011 [cit. 2.4.2013]. Dostupné z: http://www.rozhlas.cz/zpravy/evropskaunie/_zprava/869454.

ŠUPOVÁ, Tereza. *Španělská nabídka: kupte si dům, my vám dáme povolení k pobytu* [online]. 2012 [cit. 29.3.2013]. Dostupné z: http://zpravy.idnes.cz/spanelsko-krize-cizinci-nemovitosti-ds8-/zahranicni.aspx?c=A121120_144521_zahranicni_tss.

TINL, Karel. *Ihned.cz. Země, která porazila krizi a soudila premiéra. Island by mohl být vzorem pro eurozónu* [online]. 2012 [cit. 24.3.2013]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-54775700-zeme-ktera-porazila-krizi-island-by-mohl-byt-i-vzorem-pro-eurozonu>.

TOMAN, Luděk. *Analýza: Finanční krize a sociální úpadek v Řecku* [online]. 2012 [cit. 29.3.2013]. Dostupné z: <http://www.cmkos.cz/studie-ekonomicke-analyzy-prognozy/3437-3/analiza-financni-krize-a-socialni-upadek-v-recku>.

UNITED STATES CENSUS BUREAU: *Median and Average Sales Prices of New Homes Sold in United States* [online]. 2012 [cit. 24.11.2012]. Dostupné z: <http://www.census.gov/const/uspriceann.pdf>.

VEJVODOVÁ, Alžběta. *Sarkozy a Merkelová: Euru z krize pomůže hospodářská vláda eurozóny* [online]. 2011 [cit. 24.1.2013]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/133159-sarkozy-a-merkelova-euru-z-krize-pomuze-hospodarska-vlada-eurozony/>.

VOLF, Tomáš. *Krize v bodech: Španělsko zoufale shání peníze pro banky, odmítá ale nadvládu Němců* [online]. 2012 [cit. 30.3.2013]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-56059150-krize-v-bodech-spanelsko-zoufale-shani-penize-pro-banky-odmita-ale-nadvladu-nemcu>.

VOSEČEK, Václav. *Ihned.cz: Přehledně: Pády a krachy amerických bank* [online]. 2008 [cit. 4.2.2013]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-28412670-prehledne-pady-a-krachy-americky-bank>.

WOLF, Vojtěch. *Euroskop.cz: Portugalci padli. Bude někdo další?* [online]. 2011 [cit. 24.3.2013]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/9008/18745/clanek/portugalci-padli-bude-nekdo-dalsi/>.

ZAVADILOVÁ, Tereza. *E15: Rok krize: od pádu Lehman Brothers k regulaci odměn manažerů bank*. [online]. 2009 [cit. 24.1.2013]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/zahranicni/ekonomika/rok-krize-od-padu-lehman-brothers-k-regulaci-odmen-manazeru-bank>.

ZEMÁNEK, Josef. *Euroekonom: Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (1.díl)* [online]. 2008 [cit. 21.8.2012]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>.

ZEMÁNEK, Josef. *Euroekonom: Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (2. díl)* [online]. 2008 [cit. 24.8.2012]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky2>.

ZEMÁNEK, Josef. *Euroekonom: Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (3. díl)* [online]. 2008 [cit. 24.8.2012]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky3>.

SEZNAM ZKRATEK

ARM – Hypotéky s variabilní úrokovou sazbou

CRA – Zákon o komunitním reinvestování

ČNB – Česká národní banka

ECB – Evropská centrální banka

EFSF – Evropský nástroj finanční stability

EFSM – Evropský mechanismus finanční stabilizace

ESM – Evropský stabilizační mechanismus

EU – Evropská unie

FED – Federální rezervní systém

GSE – Státem podporované podniky

HMU – Hospodářská a měnová unie

LS – Lisabonská smlouva

LTRO – Dlouhodobá refinanční operace

MMF – Mezinárodní měnový fond

MoU – Memorandum o porozumění

OTS - Úřad pro dohled nad úsporami

PSR – Pakt stability a růstu

SFEU – Smlouva o fungování Evropské unie

SEZNAM GRAFŮ A TABULEK

GRAFY

Graf 2.1 Vývoj základní úrokové sazby v USA v letech 2000 - 2011

Graf 2.2 Růst HDP (v % za rok) v USA v letech 1997 – 2011

Graf 2.3 Vývoj cen nemovitostí v USA v letech 1963 – 2010

Graf 2.4 Vývoj míry nezaměstnanosti v USA v letech 1997 – 2010

Graf 3.1 Veřejný dluh v Irsku

Graf 3.2 Vývoj HDP v běžných cenách ve vybraných zemích

Graf 3.3 Míra nezaměstnanosti ve Španělsku

TABULKY

Tab. 2.1 Chronologický přehled nejvýznamnějších událostí

Tab. 2.2 Největší banky v USA ke dni 30.9.2012

Tab. 3.1 Tempo růstu reálného HDP

Tab. 3.2 Vládní zadlužení vybraných zemí (v % HDP)

PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- беру на вѣдомі, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).



V Ostravě dne 26.4.2013

.....
Bc. Simona Čichoňová